

宁波先锋新材料股份有限公司

关于

深圳证券交易所

《关于对宁波先锋新材料股份有限公司的重组问询函》

之回复



日期：二零一七年十一月

深圳证券交易所：

贵所出具的《关于对宁波先锋新材料股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函【2017】第 20 号）（以下简称“问询函”）已收悉，宁波先锋新材料股份有限公司（以下简称“先锋新材”或“上市公司”）与本次重大资产重组所聘请独立财务顾问等中介机构就问询函中的问题逐项进行了认真落实，现就问询函中的有关问题答复如下，并根据问询函对《宁波先锋新材料股份有限公司重大资产出售及购买暨关联交易预案》（以下简称“预案”）等相关文件进行了相应的修改和补充披露。

如无特别说明，本公告说明中的简称与预案中的简称具有相同含义。

一、关于重大资产购买

问题 1、根据预案，2015 年 12 月 22 日，高建儿将其持有的四明投资 100%股权转让给开心投资。请公司补充披露：（1）实施此次股权转让原因、是否存在代持情形；（2）此次股权转让作价依据及合理性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

公司回复：

（一）实施此次股权转让原因、是否存在代持情形。

四明投资由高建儿于 2015 年 12 月初在香港设立。开心投资为优化境外项目投资的运营体系，且同时考虑当时澳洲资产收购项目时间的紧迫性与交易的便捷性，开心投资于 2015 年 12 月底向高建儿收购了四明投资的 100%股权。上述股权转让系双方真实意思表示，已在境外办妥过户手续，转让至今不存在纠纷或潜在纠纷。高建儿与开心投资之间不存在代持的情形。

就上述四明投资的设立与股份转让、是否存在代持的相关事宜，已经高建儿本人访谈核实，且卢先锋、开心投资已出具说明函予以书面确认。

综上，四明投资系高建儿个人在香港设立的有限公司，于转让前，高建儿本人持有四明投资 100%股权，不存在为他人代持的情形。此次股权转让系开心投资与高建儿经友好协商后实施，高建儿与开心投资就此次股份转让以及股份转让前后四明投资的股权结构、股份权属均无异议。

（二）此次股权转让作价依据及合理性。

此次股份转让系开心投资与高建儿经友好协商后决定实施，鉴于截至股份转让当时四明投资的实收资本为港币 0 元，且公司尚未正式开展经营，因此股份转让双方确认此次转让的真实价格为 0 元，该股份转让价格具有合理性。就上述四明投资的设立和转让，高建儿未发生资金的出入境行为。

就上述四明投资的实收资本、经营情况与股份转让的真实价格，已经高建儿本人访谈核实，且卢先锋、开心投资已出具说明函予以书面确认。

补充披露：

上述内容已在预案修订稿“第六章 拟购买资产情况”之“一、四明投资”之“（五）最近三年进行的重大资产收购、增资、股权转让及资产评估情况”中补充披露。

中介机构核查意见：

经核查，独立财务顾问和律师认为：1、四明投资系高建儿个人在香港设立的有限公司，于转让前，高建儿本人持有四明投资 100% 股权，不存在为他人代持的情形；2、鉴于截至股份转让当时四明投资的实收资本为港币 0 元，且四明投资尚未正式开展经营，因此股份转让双方确认此次转让的真实价格为 0 元，该股份转让价格具有合理性。

问题 2、根据预案，四明投资子公司 Moon Lake 系四明投资主要利润来源。

（1）截至 2017 年 6 月 30 日，Moon Lake 共计拥有 29,105 头牛，其中小奶牛 11,754 头、产奶牛 17,006 头。请公司补充披露：①小奶牛平均成长期、淘汰率；②产奶牛年均产奶量、淘汰率；③现有生物性资产是否与现有销售规模相匹配；④公司对现有生物性资产相关会计处理以及是否符合会计后续计量的相关规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

（2）Moon Lake 主要产品为原奶，除了销售给 Van Milk 进一步加工为鲜奶外，恒天然为 Moon Lake 原奶业务的唯一客户。请公司补充披露：①截至目前，近二年销售给恒天然、Van Milk 的原奶量、价格、增减比例等；②Moon Lake 原奶业务对恒天然的依赖性，如公司认为不构成依赖，则披露不构成依赖的原因以及应对措施。请独立财务顾问、会计师以及律师进行核查并发表明确意见。

(3) 请公司补充披露 Moon Lake 收购 VDL 的背景、原因、作价及依据，并报备相应的审计和评估报告。

(4) 请公司补充披露 Moon Lake 为应对自然灾害准备采取的措施，并说明充分性。

公司回复：

(一) 截至 2017 年 6 月 30 日，Moon Lake 共计拥有 29,105 头牛，其中小奶牛 11,754 头、产奶牛 17,006 头。请公司补充披露：①小奶牛平均成长期、淘汰率；②产奶牛年均产奶量、淘汰率；③现有生物性资产是否与现有销售规模相匹配；④公司对现有生物性资产相关会计处理以及是否符合会计后续计量的相关规定。

1、小奶牛平均成长期,报告期内小牛淘汰率、产奶牛的淘汰率情况

Moon Lake 小奶牛自出生到出奶平均生长周期约 19-21 个月，报告期内，Moon Lake 奶牛处置情况如下：

类 别	2017 年 1-6 月		2016 年度		2015 年度	
	数量(头)	比例	数量(头)	比例	数量(头)	比例
小牛	552	1.90%	1,234	4.19%	390	1.32%
产奶牛	4,979	17.11%	4,168	14.15%	5,055	17.17%
成年公牛	33	0.11%	107	0.36%	92	0.31%
合 计	5,564	19.12%	5,509	18.71%	5,537	18.80%

报告期内，Moon Lake 奶牛整体数量保持平稳，均在 29,000 头左右，各期间奶牛处置情况如上表所示。其中，牧场淘汰的小牛主要为公牛，报告期内小牛的淘汰率分别为 1.32%、4.19%和 1.90%，平均淘汰率为 2.47%；牧场淘汰的产奶牛主要为产奶状况不佳的奶牛，报告期内产奶牛淘汰率分别为 17.17%、14.15%和 17.11%，平均淘汰率为 16.14%。

2、报告期内产奶牛平均产奶量情况

报告期内，Moon Lake 产奶牛平均产奶量情况如下：

时 间	产奶量（升）	产奶牛平均数量（头）	产奶牛平均产奶量（升/头）
2015 年	96,962,070.00	16,752	5,788.26

2016 年	97,212,748.00	16,798	5,787.33
2017 年 1-6 月	44,498,403.00	17,156	2,593.75

如上表所示,报告期内,Moon Lake 产奶牛平均产奶量保持平稳,略有上升。2017 年 1-6 月的平均产奶量较 2015 年度、2016 年度有下降,主要系下半年为产奶旺季。

3、Moon Lake 生物性资产与销售规模匹配性分析

根据 Dairy Australia 统计,澳大利亚整个奶牛存栏数量约为 174 万头,共有农场 6,128 个,平均每个牧场拥有 284 头奶牛,平均每头奶牛的年产奶量为 5,430 升。报告期内,Moon Lake 每头奶牛平均年度产奶量约为 5,780 升左右,与 Dairy Australia 统计数据基本吻合,故 Moon Lake 生物性资产规模与其产奶量相匹配。

Moon Lake 与恒天然签署了原奶供应协议,原奶除了用于自己品牌乳制品加工外,其余全部销售给恒天然,确保其生产的全部原奶得以及时销售。恒天然和 Van Milk 定期对各个牧场原奶上门收购,报告期内 Moon Lake 原奶不存在滞销、无法销售情形,销量与产量一致。综上分析,Moon Lake 现有生物性资产规模与现有原奶销量相匹配。

4、Moon Lake 对现有生物性资产相关会计处理以及是否符合会计后续计量的相关规定

(1) 会计准则规定与公司的实际情况

根据《企业会计准则-生物资产》及其讲解规定:生物资产通常按照成本计量,但有确凿证据表明其公允价值能够持续可靠取得的除外。对于采用公允价值计量的生物资产,应当同时满足下列两个条件:

①生物资产有活跃的交易市场,即该生物资产能够在交易市场中直接交易活跃的交易市场,是指同时具有下列特征的市场: A.市场内交易的对象具有同质性; B.可随时找到自愿交易的买方和卖方; C.市场价格信息是公开的。

②能够从交易市场上取得同类或类似生物资产的市场价格及其他相关信息,从而对生物资产的公允价值作出科学合理的估计。同类或类似的生物资产,是指品种相同、质量等级相同或类似、生长时间相同或类似、所处气候和地理环境相同或类似的有生命的动物和植物。

比照上述规定可知,Moon Lake 经营场所位于澳大利亚的塔斯马尼亚州,主

要产出的就是原奶。澳大利亚的奶业相关资产存在着非常活跃的交易市场，而塔斯马尼亚州又是澳大利亚原奶的主要产区，故而奶牛、肉牛，谷草料和农场等都存在大量而频繁的交易，所以随时可以获得相关的市场成交价格，同时，市场中亦存在不同类别的专业机构，对频繁交易的上述资产进行估值，完全能够满足企业会计准则-生物资产所规定的条件，因此 Moon Lake 在会计政策上采用了对生物资产采用了公允价值计量的计价方式，即期末按资产负债表日生产性生物资产的公允价值减去销售费用后的净额计量，各期变动计入当期损益。

（2）同行业公司比较

同行业公司生物性资产的会计政策比较：

公司名称	交易所在地	生物性资产会计政策
中国圣牧	香港	生物资产包括奶牛（分为成母牛、育成牛及犊牛），乃由本集团喂养，作生产原料奶之用。生物资产于初始确认时及报告期末按公允价值减销售费用计量，所得的任何收益或亏损于产生年度确认在损益内确认。销售费用为出售资产直接应占的增量费用，主要为运输费用，不包括融资成本及所得税。生物资产的公允价值由专业评估师按其现时所处位置及状况独立厘定。饲养成本及其他相关成本（包括饲养育成牛及犊牛所产生的折旧开支、水电成本及消耗物）会被资本化，直至育成牛及犊牛开始产奶。
中鼎联合	全国中小企业股份转让系统	生产性生物资产是指为产出农产品、提供劳务或出租等目的而持有的生物资产，本集团的生产性生物资产是指奶牛。生产性生物资产按照成本进行初始计量。自行营造或繁殖的生产性生物资产的成本，为该资产在达到预定生产经营目的前发生的可直接归属于该资产的必要支出。本集团对奶牛采用公允价值减销售费用进行后续计量，公允价值减销售费用的变动计入当期损益。
原生态牧业	香港	原生态牧业在中国大陆的乳牛乃由仲量联行企业评估及咨询有限公司（「仲量联行」）独立估值，其为与原生态牧业并无关联的独立合资格专业估值师公司，于估值生物资产方面拥有适当的资格并具有近期经验。倘能取得市价资料，则青年牛及犊牛的公允价值减销售成本乃经参考年龄、品种及基因品种相若的项目的市价厘定。中国大陆市场并不存在活跃的青年牛及牛犊市场。由于运输成本、行政成本及其他因素，在中国大陆按公平原则商定的价格或会偏离海外市场价格。由于未能取得成母牛的市场资料，仲量联行应用净现值法计算该等项目的公允价值减销售成本。
伊利股份	上海	生物资产按成本进行初始计量。企业对达到预定生产经营目的的生产性生物资产，应当当期计提折旧，并根据用途分别计入相关资产的成本或当期损益。每年度末，对生产性生物资产和消耗性生物资产进行检查，有证据表明生产性生物资产可收回金额或消耗性生物资产的可变现净值低于其账面价值的，按低于金额计提生产性生物资产的减值准备和消耗性生物资产跌价准备，计入当期损益；生产性生物资产减值准备一经计提，不得转回；消耗性生物资产跌价因素消失的，原已计提的跌价准备转回，

		转回金额计入当期损益
蒙牛乳业	香港	生物资产：乳牛（包括奶牛、小母牛及小牛）于初步确认时及报告期末按公允价值减销售成本计量，所得收益或亏损于产生年度在综合损益表内确认。销售成本为出售资产直接应占的增量成本（主要为运输成本，融资成本及所得税除外）。乳牛的公允价值由专业估值师按其目前所处位置及状况独立厘定。

数据来源：公开披露的定期报告

从上述对比可知，除了伊利股份之外，其他同行业公司生物性资产期末都采用了公允价值计量。综上所述，Moon Lake 对现有生物性资产相关会计处理以及后续计量符合会计的相关规定。

（二）Moon Lake 主要产品为原奶，除了销售给 Van Milk 进一步加工为鲜奶外，恒天然为 Moon Lake 原奶业务的唯一客户。请公司补充披露：①截至目前，近二年销售给恒天然、Van Milk 的原奶量、价格、增减比例等；②Moon Lake 原奶业务对恒天然的依赖性，如公司认为不构成依赖，则披露不构成依赖的原因以及应对措施。请独立财务顾问、会计师以及律师进行核查并发表明确意见。

1、Moon Lake 近二年销售给恒天然、Van Milk 的原奶量、价格、增减比例等。

2015 年-2017 年 6 月 Moon Lake 对外销售原奶情况如下：

年度	恒天然			VAN MILK		
	数量（升）	单价（澳元/升）	金额（澳元）	数量（升）	单价（澳元/升）	金额（澳元）
2015 年	96,962,070.00	0.45	43,976,124.58	-	-	-
2016 年	97,212,748.00	0.43	41,943,077.98	-	-	-
2017 年 1-6 月	44,348,236.00	0.46	20,238,142.01	150,167.00	0.48	72,141.83

从上表可知，Moon Lake 2015 年-2016 年生产的全部原奶都销售给其唯一的客户恒天然公司。2016 年由于产量的增加销售给恒天然的牛奶数量增加 0.26%。从 2017 年开始，Van Milk 开始从 Moon Lake 采购部分原奶用于鲜奶加工。采购价格与公司销售给恒天然公司的价格大体相当，但数量目前不大。

2017 年 1-6 月，Moon Lake 销售给恒天然及 Van Milk 的原奶数量分别占其总产量的 99.66% 和 0.34%。

2、Moon Lake 原奶业务对恒天然的依赖性，如公司认为不构成依赖，则披露不构成依赖的原因以及应对措施。

Moon Lake 与恒天然的业务合作符合行业特点，Moon Lake 与恒天然的合作是基于 VDL 与恒天然长期合作关系的良性延续，系双方双向选择的结果，相互均具有一定依赖性，而并非 Moon Lake 单方面依赖恒天然。

(1) Moon Lake 与恒天然之间该种合作关系符合行业特点

乳业是澳大利亚的第三大农业产业，澳洲乳业发展过程中形成了牧场经营、乳制品加工等完整的产业链条。澳洲当地牧场众多，下游乳制品厂商采取上门方式进行原奶采购，牧场根据实际产销便利性及成本考虑，与同一乳制品厂商开展长期合作是最有利的经营方式；下游乳制品加工企业，直接面对终端消费者，具有明显的规模效应；乳制品加工行业集中度较高，而恒天然和迈高集团在澳大利亚收购的原奶数量占澳大利亚原奶产量的 50%左右；为了实现规模经营，乳制品加工企业会争取与更多的农场建立长期合作关系，以确保其原奶的充足供应；所以农场经营者选择某一乳制品加工企业合作是澳大利亚乳业发展过程中形成的行业特点。Moon Lake 与恒天然之间该种合作关系符合澳大利亚乳业行业特点。

(2) Moon Lake 与恒天然属于合作关系

Moon Lake 经营的牧场历史悠久、地理位置独特、自然环境优良，其充足的原奶产量、完善的原奶质量控制体系、长期的品质保障，为下游乳制品厂商的原奶收购省去了在不断更换合作奶场中虚耗的大量人力、物力、财力，对恒天然或其他乳制品加工企业有较大的吸引力，Moon Lake 可自主选择下游乳制品厂商进行合作。恒天然作为澳大利亚和新西兰的乳制品加工巨头，与当地农场多年的合作过程中，积累了丰富的原奶上门收购经验，形成了透明、完善的价格结算体系；恒天然在澳大利亚和新西兰乳制品加工行业具有较高的市场占用率，对原奶有着较大的需求量，恒天然为了使 Moon Lake 成为其独家原奶供应商，在与 Moon Lake 的原奶供应协议中约定向 Moon Lake 支付原奶结算价款外额外支付独家供应奖励。Moon Lake 基于恒天然的市场地位选择与恒天然合作可以确保原奶产量及时全部销售，并在一定程度上降低销售端的费用。因此，Moon Lake 与恒天然的合作系双方双向选择的结果，相互均具有一定依赖性，而并非 Moon Lake 单方面依赖恒天然。

（3）Moon Lake 与恒天然合作是基于 VDL 与恒天然长期合作关系的良性延续

Moon Lake 收购 VDL 之前，VDL 经营牧场已有多年的历史，并且与恒天然建立了良好的长期合作关系，与恒天然签署了合法有效的原奶供应协议。Moon Lake 完成了对 VDL 经营性资产和经营性负债收购之后，Moon Lake 与恒天然、VDL、Tasman Farmdale Pty Ltd（VDL 全资子公司）签署了原奶供应协议，并约定 Moon Lake 作为恒天然原奶供应商，承接 VDL 与恒天然签署的协议中的相关权利和义务。故 Moon Lake 与恒天然的合作关系是基于 VDL 与恒天然长期合作关系的良性延续，是双方相互依赖的体现。

（4）单一客户风险的应对措施

①开展有机农场认证，进一步加强优质奶源的竞争优势和议价能力

得益于丰沛的降雨量和更适合草场生长和奶牛养殖的自然环境，塔斯马尼亚州所生产的原奶具有优良的品质，脂肪含量和蛋白质含量均为澳洲最高，高于牛奶主要产区维多利亚州。Moon Lake 的大部分农场在塔斯马尼亚岛 Woolnorth 地区，该地区被称为世界上“最洁净空气的地方”，良好的空气环境也对该地区的乳业活动起到了极佳的促进作用。在优良的自然环境下，Moon Lake 牧场原奶品质极高，对下游乳制品加工企业有较大的吸引力。同时 Moon Lake 通过牧场有机认证进一步加强农场的核心竞争力，增加对下游乳制品加工企业的议价能力。Poilinna、Talawa、Robbins 三个牧场的有机认证申请已获澳大利亚权威有机物检测认证单位 NASAA（The National Association for Sustainable Agriculture, Australia 的简称）批准，目前三个牧场处于有机转换期。有机农场认证将进一步加强优质奶源的竞争优势和议价能力，以降低单一客户风险。

②以优质奶源为基础，打造乳业全产业链经营

Moon Lake 已与恒天然达成一致协议，原奶除了用于自己品牌乳制品加工外，其余全部销售给恒天然。Moon Lake 将会把原奶产量的一部分销售给 Van Milk。Van Milk 委托乳制品厂商 Lion 加工 VAN 鲜奶并出口给梵帝贸易，凭借自身优良奶源的优势和良好的品质控制，VAN 鲜奶在国内市场通过高端消费人群的线上预定模式、精品超市零售模式和经销模式开拓市场，预期将有较高认可度和持续增长空间。未来 Van Milk 将依托 Moon Lake 的优质奶源，将业务拓展至涵盖鲜

奶、酸奶、有机常温奶和奶粉的全产业链经营，以进一步降低单一客户风险。

(三) 请公司补充披露 Moon Lake 收购 VDL 的背景、原因、作价及依据，并报备相应的审计和评估报告。

1、收购背景及原因

(1) VDL 资产极具稀缺性

VDL 牧场地处塔斯马尼亚西北部，已经持续经营多年，在澳大利亚极具稀缺性，并享有较高的知名度。塔斯马尼亚州作为一个海岛地貌，地理环境质朴、温度适宜、降水量充沛，为牧场提供了极其优良的客观环境。

VDL 牧场占地 1.9 万公顷左右，规模较大。VDL 的大部分牧场位于塔斯马尼亚州西北部的标志性区域 Woolnorth，该地区被誉为具有全世界最为洁净的空气。

(2) 中国乳制品市场发展潜力巨大

与发达国家相比，中国乳制品行业发展起步较晚，但发展速度较快，具备广阔的发展空间。从人均液态乳消费量来看，中国与世界平均水平仍然存在较大差距，与美国等发达国家相比差距更大。即便同饮食、生活习惯与中国类似的日本、韩国相比，以及同与中国国情相似，人口基数同样庞大的印度相比，中国的人均原奶占有量也处于偏低水平。因此，随着中国经济的发展、人民生活水平的进一步提高，中国乳制品市场存在巨大的发展空间和增长潜力。近年来乳业食品安全事件频发一定程度上打击了消费者对国内奶源的信心，同时受居民收入提升及消费升级影响，进口乳制品数量呈现逐年快速增长趋势。收购 VDL 牧场，可以以优质奶源为基础，拓展至全乳业链经营，将优质乳制品带回中国销售，解决行业痛点。

2015 年，澳洲上市公司 Tasfoods 与 VDL 原股东新西兰 TLC 洽谈并筹划收购 VDL 事宜，卢先锋先生出于对 VDL 拥有的稀有牧场资源的考量，以及对对中国乳制品市场发展趋势的判断，开始筹划对 VDL 的收购。

2、收购作价及依据

Moon Lake 收购 VDL 通过竞标的方式进行，2015 年 10 月 7 日，VDL 公开招标出售；Moon Lake 与 Tasfoods 同时参与竞标，基于对塔斯马尼亚历史上牧场成交信息的了解，Moon Lake 未针对此次交易聘请审计机构与评估机构。Moon

Lake 与 Tasfoods 双方经过多轮竞标，最终 Moon Lake 以 2.8 亿澳元竞购成功。

综上所述，基于对 VDL 拥有的稀有牧场资源的考量，以及对中国乳制品市场发展趋势的判断，卢先锋先生于 2015 年筹划收购 VDL。Moon Lake 通过公开竞购方式取得 VDL 的相关经营性资产及负债，该次交易价格是在市场参与主体竞购的基础上形成的，Moon Lake 未聘请审计机构和评估机构对 VDL 进行审计和评估。

（四）请公司补充披露 Moon Lake 为应对自然灾害准备采取的措施，并说明充分性。

1、Moon Lake 牧场地理位置和地形独特、气候适宜，发生大规模自然灾害的几率较小

塔斯马尼亚州作为澳大利亚唯一的岛州，具有丰沛的降雨量，其占澳大利亚不到 1% 的陆地总面积，却享有澳大利亚水资源总量的 12%。Moon Lake 牧场地形类似于丘陵地带，连绵起伏，便于排水。Moon Lake 的大部分农场在 Woolnorth 地区，该地区被称为世界上“最洁净空气的地方”，良好的空气环境也对该地区的乳业活动起到了极佳的促进作用。在良好自然环境中生长的奶牛，通过自由散养的方式进行畜牧，提高了奶牛种群的免疫力，降低了疫情发生的几率。根据 Moon Lake 员工及当地居民介绍，近些年未发生大规模自然灾害。得益于良好的地理位置和地形、适宜的气候条件及成熟的畜牧养殖经验，Moon Lake 牧场发生大规模自然灾害和疫情的风险较低。

2、澳大利亚政府部门农业信息监测预警机制和关于动物疫情的相关立法

开展农业信息监测预警工作是澳大利亚政府管理农业的一个重要手段。澳大利亚高度重视农业信息的采集、加工、分析、发布和利用，较早地开展了农业生产和农产品市场运行监测预警工作，时至今日，澳大利亚已经建立了一套较为完善的农业信息监测预警体系，以便澳大利亚农业从业者提早应对自然灾害。根据刊登于世界农业杂志上的《大数据时代的澳大利亚农业信息监测预警体系》，为更好地采集、管理、挖掘利用每天产生的大量数据和信息，澳大利亚专门发布了国家大数据战略，在继续推进传统分析方法、分析工具、分析产品不断革新基础上，积极用大数据理念、方式、技术开展农业信息的采集与挖掘利用，不断完善农业生产和农产品市场运行的监测预警分析体系，有效指导农业生产，引导市

场运行，取得良好成效。例如，在澳大利亚农场应用的计算机中 95%都安装了信息采集和测产系统。

《1995 年动物健康法案（塔斯马尼亚）》是用于管理塔斯马尼亚的动物疾病的预防、监测及控制的法规，该法案要求人们一旦发现疑似动物疾病需要汇报。根据该法案的相关要求，区域观察员会根据疫情的种类和影响将该地区进行人员和动物的限制。

3、Moon Lake 牧场关于自然灾害的应对措施

（1）建立了完善的灌溉及排水系统

Moon Lake 牧场位于三面环海的澳洲塔斯马尼亚西北部，Welcome River 和 Marcus River 等多条河流流经牧场，地理位置优越。Moon Lake 牧场在多年的经营过程中建立了完善的灌溉及排水系统，以有效缓解旱灾和洪灾对牧场的影

（2）通过外购优质精液、人工授精的方式持续保持奶牛种群优良基因

Moon Lake 牧场奶牛品种 50%左右为荷斯坦奶牛，10%左右为娟姗奶牛，40%左右为杂交品种，乳牛繁育一般通过人工授精的方式进行，人工受精的精液通过向专业的供应商采购获取，以保持品种基因优良，避免近亲繁育带来免疫力下降的情形。

（3）不断淘汰奶牛，保持奶牛种群处于较好状况

Moon Lake 牧场为了保持奶牛种群的良好身体状况及产奶数量，每年主动淘汰产奶数量不佳、身体状况不良的奶牛，以充分保证奶牛种群的活力，在一定程度上提高了奶牛群体整体的健康状况和抵御疫情的能力。

（4）对奶牛注射疫苗以预防牧场出现大范围疫情情况发生

Moon Lake 在奶牛不同年龄阶段对其注射疫苗以预防牧场出现大范围疫情情况发生，具体接种的疫苗情况如下表：

禽畜名称	疫苗名称	用途
乳牛	7 合 1 疫苗	家畜常规免疫，肠毒血症（软肾病）、破伤风、黑病、恶性 OED 等
乳牛	BOVILUS	沙门氏菌预防疫苗
幼牛	SILIRUM	副结核病预防疫苗

补充披露：

上述内容已在预案修订稿“第六章 拟购买资产情况”之“一、四明投资”之“（五）最近三年进行的重大资产收购、增资、股权转让及资产评估情况”、“（六）四明投资主营业务情况”、“（七）主要资产的权属情况、对外担保情况及主要负债、或有负债情况”中补充披露。

中介机构核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：1、小奶牛平均成长期、淘汰率和产奶牛年均产奶量、淘汰率等相关数据已披露；2、经对比 Moon Lake 奶牛平均产奶量和澳洲奶牛平均产奶量，Moon Lake 现有生物性资产规模与现有原奶产销量是匹配的；3、Moon Lake 对生物性资产采用公允价值计量是可持续的，可靠和合理的，符合行业惯和企业会计准则的相关规定，更能反映 Moon Lake 的实际经营状况；4、近二年销售给恒天然、Van Milk 的原奶量、价格、增减比例等已补充披露。Moon Lake 与恒天然的业务合作符合行业特点，Moon Lake 与恒天然的合作是基于 VDL 与恒天然长期合作关系的良性延续，系双方双向选择的结果，相互均具有一定依赖性，而并非 Moon Lake 单方面依赖恒天然；5、Moon Lake 开展有机农场认证，进一步加强优质奶源的竞争优势和议价能力，同时 Van Milk 和梵帝贸易以优质奶源为基础，打造乳业全产业链经营，以降低单一客户风险；

经核查，会计师认为：1、Moon Lake 公司的小奶牛平均成长期、淘汰率；产奶牛年均产奶量、淘汰率符合行业及其实际情况；Moon Lake 公司现有生物性资产与现有销售规模相匹配；Moon Lake 公司对生物性资产采用公允价值计量是可持续的，可靠和合理的，符合行业惯例和企业会计准则的相关规定，反映了其实际经营状况；2、Moon Lake 公司近两年销售给恒天然、Van milk 公司的原奶量、价格和增减比例符合其实际情况；Moon Lake 公司原奶业务对恒天然不构成依赖。

经核查，律师认为：1、近二年销售给恒天然、Van Milk 的原奶量、价格、增减比例等已补充披露。Moon Lake 与恒天然的业务合作符合行业特点，Moon Lake 与恒天然的合作是基于 VDL 与恒天然长期合作关系的良性延续，系双方双向选择的结果，相互均具有一定依赖性，而并非 Moon Lake 单方面依赖恒天然；2、Moon Lake 开展有机农场认证，进一步加强优质奶源的竞争优势和议价能力，

同时 Van Milk 和梵帝贸易以优质奶源为基础，打造乳业全产业链经营，以降低单一客户风险。

问题 3、根据预案，近两年及一期，四明投资未经审计的净利润分别为 521.02 万元、-35,384.14 万元和-2,609.29 万元。请公司补充披露 2016 年度 Moon Lake 对购 VDL 整体业务溢价形成的商誉全额计提减值的原因及合规性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

公司回复：

（一）商誉的形成

Moon Lake 收购 VDL 是在 VDL 整体资产账面值的基础上，经过几轮价格投标，与其他参与方竞价后最终确定的市场成交价格。2015 年 10 月 7 日，VDL 公开招标出售；Moon Lake 与 Tasfoods 同时参与竞标，基于对塔斯马尼亚历史上牧场成交信息的了解，Moon Lake 未针对此次交易聘请审计机构与评估机构。Moon Lake 首次报价 2.2 亿澳元，经与 Tasfoods 多轮竞标，最终 Moon Lake 以 2.8 亿澳元竞购成功。最终竞标价格较 Moon Lake 首次报价高出 0.6 亿澳元。

2016 年 3 月，Moon Lake 公司完成了对 VDL 整体业务的收购，Moon Lake 支付的对价与购买日 VDL 可辨认净资产公允价值的差额形成了 6,121.30 万澳元的商誉，该商誉实质上系 Moon Lake 为收购 VDL 整体业务所支付的竞标溢价。

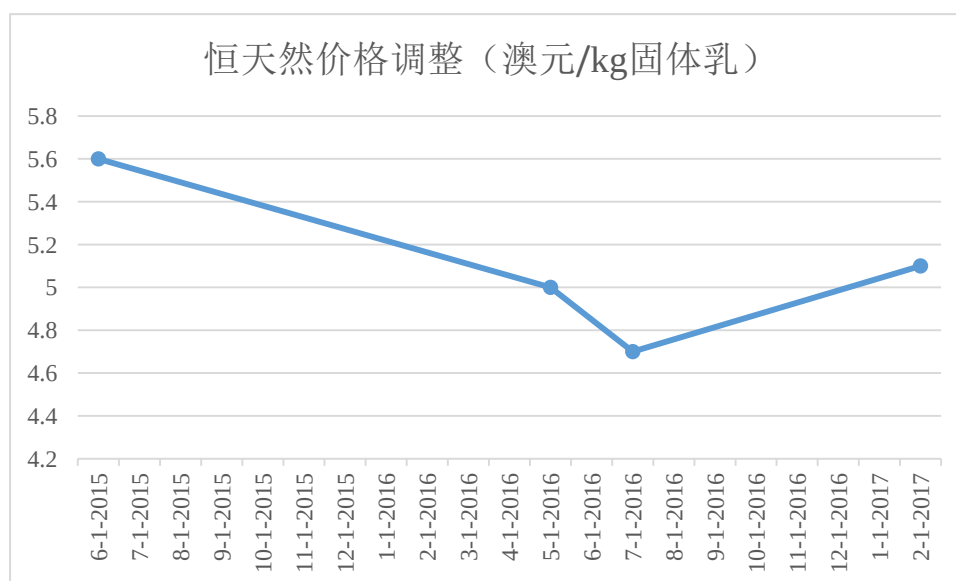
（二）商誉减值的原因及合规性

2016 年末，Moon Lake 对收购 VDL 整体业务溢价形成的商誉进行了减值测试。Moon Lake 首先对报表中不包括商誉的单项资产进行减值测试，未发现减值。然后对 Moon Lake 包括商誉的资产组进行减值测试，测算资产组的可回收金额，根据可收回金额低于账面价值的金额确定商誉的减值金额。

Moon Lake 包括商誉的资产组其可收回金额按照预计未来现金流量的现值计算，未来现金流量基于 Moon Lake 管理层批准的 5 年期财务预算计算确定。Moon Lake 在预计未来现金流量时以未来的经营条件、经营环境、金融与税收政策和市场情况等方面无重大不利变化的合理假设为前提，以 Moon Lake 2016 年度经营成果和澳大利亚乳业过去 35 年发展趋势为基础，并充分考虑已签订的采购合同、未来生产经营计划、投资计划和费用预算，采取较稳健的原则编制。

上述方式计算得出的 VDL 整体业务可收回金额低于包括商誉的资产组账面

价值，在不包括商誉的单项资产进行减值测试未发现减值的情况下，Moon Lake 将收购 VDL 整体业务形成的商誉全额计提了减值准备。



数据来源：恒天然官网

自完成收购 VDL 整体业务资产之日起至 2016 年底，因内部整合和国际原奶价格处于低位，Moon Lake 出现了较大经营性亏损；2016 年年底虽然国际原奶价格虽然已触底反弹，但是恒天然的原奶收购价格依然处于低位，Moon Lake 当时盈利状况具有一定的不确定性，Moon Lake 管理层经商誉减值测试，基于当时的客观环境、Moon Lake 盈利状况和谨慎性原则对收购 VDL 整体业务形成的商誉全额计提减值准备。

补充披露：

上述内容已在预案修订稿“第六章 拟购买资产情况”之“一、四明投资”之“（八）四明投资的主要财务指标”中补充披露。

中介机构核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：2016 年末，Moon Lake 对商誉进行了减值测试，基于当时的客观环境、Moon Lake 盈利状况和谨慎性原则对其商誉计提全额减值准备，符合《企业会计准则》的相关规定；

经核查，会计师认为：2016 年末，Moon Lake 对其商誉计提全额减值准备，符合《企业会计准则》的相关规定，反映了其实际状况。

问题 4、根据预案，梵帝贸易从 Van Milk 进口 Van 鲜奶并在国内进行线上及线下销售。请公司补充披露：（1）线上、线下销售渠道的拓展情况；（2）

截至目前线上、线下实现的销售收入、净利润以及分成模式。请独立财务顾问和会计师进行核查并发表明确意见。

公司回复：

（一）线上、线下销售渠道的拓展情况。

1、线上销售渠道拓展情况

截至本回复出具日，梵帝贸易和其下属子公司已进的线上平台包括微信公众号、淘宝、京东、中国工商银行电子商务平台、拼多多、卡乐猫，并授权杭州盟蜜电子商务有限公司在东方购物平台和网易考拉平台销售 Van 鲜奶。

2、线下销售渠道拓展情况

截至本回复出具日，梵帝贸易和其下属子公司已直接或者通过二级经销商成功进驻了 Ole'、盒马鲜生等精品超市，并发展了覆北京、上海、杭州、宁波、温州等区域的 9 家二级经销商。

（二）截至目前线上、线下实现的销售收入、净利润以及分成模式。

1、截至目前线上、线下实现的销售收入、销售毛利情况：

年 度	线上		线下	
	销售收入（元）	销售毛利（元）	销售收入（元）	销售毛利（元）
2016 年	21,784.62	11,397.09	588,149.57	245,958.73
2017 年 1-6 月	108,843.93	29,474.73	1,719,225.92	788,377.76

由于梵帝贸易未单独归集线上、线下的期间费用，故无法单独统计线上和线下的净利润具体金额。

2、分成模式

①线上销售主要通过 Van 鲜奶微信公众号、淘宝和京东等线上平台进行，线上销售的分成模式主要由三种，因线上平台不同而存在差异，具体如下：

- A.线上平台按照线上销售额的一定比例进行销售分成。
- B.线上平台按照线上销售额的一定比例收取平台费用，不进行销售分成。
- C.按月收取固定的平台费用，不进行销售分成。

②线下销售主要通过线下精品超市和二级经销商进行销售，具体的销售模式如下：

精品超市和二级经销商以低于零售价格的经销商价格向梵帝贸易或其子公

司采购 Van 鲜奶，然后按照双方约定的零售价格对外销售，不再进行销售分成。

补充披露：

上述内容已在预案修订稿“第六章 拟购买资产情况”之“二、梵帝贸易”之“（六）梵帝贸易主营业务情况”中补充披露。

中介机构核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：1、线上、线下销售渠道的拓展情况和截至目前线上、线下实现的销售收入、净利润以及分成模式已补充披露；2、截至目前线上、线下实现的销售收入、净利润以及分成模式已进行补充披露；

经核查，会计师认为：梵帝贸易线上、线下销售渠道的拓展情况和截至目前线上、线下实现的销售收入、净利润以及分成模式已进行补充披露；梵帝贸易披露的线上、线下销售渠道的拓展情况和截至目前线上、线下实现的销售收入、净利润以及分成模式符合《企业会计准则》的相关规定，反映了其实际状况。

二、关于重大资产出售

问题 5、本次交易拟出售资产为先锋新材所有的资产、负债，2015 年、2016 年、2017 年前三季度先锋新材净利润分别为 2980.9 万元、7123.67 万元、443.07 万元。

（1）请公司结合先锋新材产品、在手订单、行业发展等，补充披露先锋新材盈利能力下滑的原因及合理性。

（2）请会计师和独立财务顾问就先锋新材 2015 年度及 2016 年度客户的具体情况 & 业绩真实性所实施的具体审计程序及结论进行详细说明并发表专项意见。

公司回复：

根据上市公司经审计的 2015 年度、2016 年度报告以及未经审计的 2017 年三季度报告及相关数据，上市公司业绩相关情况如下：

单位：万元

类 别	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-9 月
营业收入	74,344.67	76,203.99	51,434.60
其中：阳光面料及遮阳产品	73,950.02	72,094.30	51,434.60
汽车零配件信息服务	394.65	4,109.69	-
毛利率	47.38%	48.01%	45.03%

其中：阳光面料及遮阳产品	47.22%	46.88%	45.03%
汽车零配件信息服务	77.79%	67.95%	-
净利润	2,980.90	7,123.67	443.07
非经常性损益税后金额	551.27	2,054.05	427.08
扣除非经常性损益的净利润	2,429.63	5,069.63	15.99
盖世汽车净利润	22.19	987.83	-
汇兑损益（汇兑收益以负数列示）	-324.90	-1,563.24	738.18
剔除非经常性损益、盖世汽车、汇兑损益之后净利润[注]	2,082.55	2,518.56	754.17

注：盖世汽车净利润和汇兑损益对净利润的影响额未考虑相关所得税的影响，盖世汽车因 2017 年失去控制，不再纳入合并范围。

如上表所示，公司最近两年及 2017 年 1-9 月的营业收入分别为 74,344.67 万元、76,203.99 万元和 51,434.60 万元，收入规模基本稳定，而同期净利润分别为 2,980.90 万元、7,123.67 万元和 443.07 万元，剔除非经常性损益、盖世汽车、汇兑损益之后，最近两年公司阳面料及遮阳产品的净利润较为稳定，2017 年 1-9 月净利润呈现下滑原因及合理性分析如下：

1、非经常性损益、汇率变动及合并报表范围变动对 2017 年 1-9 月净利润下滑的影响

公司 2017 年 1-9 月净利润较 2015 年度和 2016 年度大幅下降主要系：（1）2017 年 1-9 月收人民币对美元汇率影响，公司的汇兑损失为 738.18 万元，与上年度的大额汇兑收益产生大幅下降；（2）2017 年 1-9 月政府补助有所减少，及未有相关业绩补偿款（3）由于盖世汽车 2017 年 1-9 月份不再纳入合并报表范围，相关净利润不纳入合并报表。剔除上述非经常性损益等因素影响公司 2017 年 1-9 月阳光面料及遮阳业务净利润 754.17 万元。

2、公司产品及行业情况对公司 2017 年 1-9 月净利润下滑的影响

公司所在的行业为建筑遮阳行业，该行业在国际市场起步时间较早，发展已较为成熟，市场基本饱和。公司产品来自国际高端市场竞争者和低端市场竞争者的双面夹击，面临的竞争压力越来越大。相对于国际成熟市场而言，国内建筑节能只在公共建筑领域得到一定重视，建筑遮阳产品实际应用仍然太少，发展速度过慢。面对国外市场容量饱和及国内市场发展缓慢的双重压力，公司阳光面料及

遮阳产品收入未能实现明显的增长，最近两年及 2017 年 1-9 月的收入分别为 73,950.02 万元、72,094.30 万元和 51,434.60 万元，毛利率分别为 47.22%、46.88%、45.03%，呈现了逐年下降的趋势，另一方面美国预期推出减税政策，利好当地巨头企业，将进一步加大市场的竞争，削减公司产品在中高端市场的竞争力，公司的产品毛利率可能会进一步下降，对公司净利润产生不利影响。

综上分析，公司 2017 年 1-9 月的净利润下滑主要系非经常损益大幅下降、汇率不利变动、合并范围减少，以及遮阳产业国内市场的发展缓慢，国际市场竞争激烈，致使产品收入无法实现较快增长，毛利率持续下降所致。

（二）请会计师和独立财务顾问就先锋新材 2015 年度及 2016 年度客户的具体情况 & 业绩真实性所实施的具体审计程序及结论进行详细说明并发表专项意见。

会计师回复：

针对先锋新材 2015 年度及 2016 年度客户的具体情况 & 业绩真实性，中审众环所在 2015 年年报审计、2016 年年报审计及本次先锋新材重大资产重组审计中实施的具体审计程序如下：

1、评估的财务报表层次、业务层次的重大错报风险，制定相关审计策略

（1）识别和评估重大错报风险

了解先锋新材的环境，识别和评估重大错报风险，从先锋新材企业层面和业务层面对企业各项业务循环的基本情况和内部控制进行了解、测试和评价，执行重大错报风险评估程序，并在此基础上，分析重要审计领域和重点关注项目，合理规划控制测试和实质性测试的时间、性质和范围。

（2）重要性水平的确定

根据企业的实际情况，选择以资产总额、净资产、收入及利润为基础确定，具体测算待获得先锋新材最近财务报表及进场了解情况后确定。在汇总审计结果时，对于所有单项差错和汇总差错超过可容忍误差以上标准的都应进行调整，对差错标准以下但涉及影响财务报表的盈亏趋势事项、涉及舞弊、涉及重大潜在风险、涉及影响业绩考评真实性等其他我们认为有必要调整的事项，在与客户沟通后，应进行调整和披露。

2、实施的主要审计程序

(1) 先锋新材除境外子公司以外的境内业务。

我们通过检查、询问观察等程序了解公司内部控制，并形成记录和底稿；在了解内部控制后，按公司主要业务循环进行业务测试，选取适当量样本，沿着业务处理过程检查业务处理程序中各项内部控制是否得到执行，评估后初步确定实质性测试的重点和范围。

实施实质性程序我们主要采用细节测试为主，结合分析性测试程序来开展审计工作。对风险评估确定的财务报表层次、业务层次的重大错报风险，安排审计经验丰富的外勤主管及审计助理进行。我们利用分析性测试方法调查了解被审计单位的基本情况，评价总体合理性，针对分析性测试发现的异常波动，重新考虑其所采用的审计方法是否合适，必要时修改及追加审计程序，以获取充分适当的审计证据。

我们具体执行的审计程序主要有：

①营业收入

A.将本期的主营业务收入与上期的主营业务收入进行比较，分析主营业务收入及其构成的变动是否异常，并分析异常变动的原因；比较本期各月各类主营业务收入的波动情况，分析其变动趋势是否正常，是否符合先锋新材季节性、周期性的经营规律，查明异常现象和重大波动的原因；

B.计算本期重要产品的毛利率，与上期数据比较，检查是否存在异常，各期之间是否存在重大波动，并查明原因；

C.针对主要客户进行销售单价分析，与上年同期进行比对，抽取主要客户的合同及订单，核实单价波动原因，并抽取报关单出口发票等资料进行核实；

D.将主要客户的销售记录与出口报关单、货运提单、销售发票等出口销售单据进行核对，抽取本期一定数量的发运凭证，审查出库日期、品名、数量等是否与发票、销售合同、记账凭证等一致；抽取本期一定数量的记账凭证，审查入账日期、品名、数量、单价、金额等是否与发票、发货单、销售合同等一致；

E.检查先锋新材与子公司内部销售的情况，记录其交易价格、数量和金额，并追查在编制合并财务报表时是否已予以抵销；

F.结合应收账款，对主要客户的信用期进行测算分析，针对异常情况与先锋新材进行沟通核实信用期延展原因；结合账龄分析检查坏账准备是否准确计提，

并重点检查客户合同及回款真实性，及通过电子邮件形式并结合信件进行函证；对未回函的采取二次函证及替代测试检查，主要客户替代测试抽查金额比例达到80%以上；

G.抽查财务报表日后销售发票存根查至发运凭证与账簿记录，及从财务报表日后的账簿记录查至记账凭证，检查发票存根与发运凭证，实施截至性测试及期后检查程序。

②营业成本

A.对主营业务成本进行分析，将本期和上期主营业务成本按月度进行比较分析；将本期和上期的主要产品单位成本进行比较分析；对有异常情况的项目做进一步调查；

B.检查主营业务成本的内容和计算方法是否符合会计准则规定，前后期是否一致；抽查月主营业务成本结转明细清单，比较计入主营业务成本的品种、规格、数量和计入主营业务收入的口径是否一致，是否符合配比原则；

C.测试期末存货计价是否准确，重新计算生产成本分配表，确认成本计算表的正确性；

D.复核主营业务成本明细表的正确性，编制生产成本与主营业务成本倒轧表，并与相关科目交叉索引；

E.执行存货出入库截至性测试，确定存货出入库是否被记录在正确的会计期间；

F.实施存货监盘程序，编制存货监盘报告，对发现的呆滞产品及原料检查先锋新材是否进行减值测试及跌价准备是否计提充足。

③期间费用

A.收集先锋新材汇兑损益计算表并重新测算，收集先锋新材借款合同及利息支付凭证，并进行测算；

B.关注先锋新材其他大额财务费用的发生额合理性，并收集相关合同协议及银行原始单据进行核对检查；

C.对销售费用、管理费用进行分析：计算分析各个月份销售费用总额及主要项目金额占主营业务收入的比率，并与上一年度进行比较，判断变动的合理性；计算分析各个月份销售费用中主要项目发生额及占销售费用总额的比率，并与上

一年度进行比较，判断其变动的合理性。计算分析费用中各项目发生额及占费用总额的比率，将本期、上期费用各主要明细项目作比较分析，判断其变动的合理性；比较本期各月份费用，对有重大波动和异常情况的项目应查明原因，必要时作适当处理；

D.对费用中的职工薪酬、无形资产摊销、长期待摊费用摊销额等项目与各有关账户进行核对，分析其勾稽关系的合理性，并作出相应记录；

E.对本期发生的费用，选取样本，检查期支持性文件，确定原始凭证是否齐全、记账凭证与原始凭证是否相符以及财务处理是否正确。

F.对费用实施截至性测试程序，并关注是否存在重大诉讼索赔等异常事项未及时准确披露；

④税金及附加、所得税费用

A.获取或编制税金及附加明细表，复核加计是否正确，并与报表数、总账数和明细账合计数核对是否相符；

B.检查城市维护建设税、教育费附加等项目的计算依据是否和本期应纳增值税合计数一致，并按规定适用的税率或费率计算、复核本期应纳城建税、教育费附加等，检查会计处理是否正确；

C.根据审计结果和税法规定，核实当期的纳税调整事项，确定应纳税所得额，结合应交税费—应交所得税的审计，计算当期所得税费用，检查会计处理是否正确；

D.根据资产及负债的账面价值与其计税基础之间的差异，以及未作为资产和负债确认的项目的账面价值与按照税法的规定确定的计税基础的差异，结合递延所得税资产和递延所得税负债的审计，计算递延所得税资产、递延所得税负债期末应有余额，并根据递延所得税资产、递延所得税负债期初余额，倒轧出递延所得税费用（收益），并检查会计处理是否正确。

⑤营业外收支

A.检查非流动资产处置利得或损失：应结合相关非流动资产的审计，检查是否在授权范围内履行了必要的批准程序，抽查相关原始凭证，审核其内容的真实性和依据的充分性，检查会计处理是否符合相关规定。

B.检查政府补助：并结合递延收益审计，审查各项政府补助的批准文件，复

核收入的性质、金额、入账时间是否正确；取得递延收益计算表进行核算是否准确；

C.取得与业绩补偿收入相关协议文件，核对关键条款并与客户沟通事项进展情况，本着谨慎原则进行确认并检查银行单据原件；

D.检查非公益性捐赠支出、税收滞纳金、罚金、罚款支出、各种赞助费支出是否进行应纳税所得额调整；

E.抽取资产负债表期后凭证，实施截止性测试，若存在异常迹象，并考虑是否有必要追加审计程序，对于重大跨期项目，应作必要调整。

(2)先锋新材澳洲子公司业务。

先锋新材澳洲子公司系澳大利亚上市公司，由安永（澳洲）会计师事务所审计并出具报告，我们作为先锋新材的主审会计师，按中国注册会计师审计准则的要求与安永澳洲会计师事务所进行沟通。2015 年度及 2016 年度审计报告期间，我们均派遣胜任的审计人员到现场，与相关业务负责人进行询问访谈，了解公司近期经营情况；对其主要业务循环的内部控制执行相关业务测试程序；抽查核对购销合同及协议，调取核对订单、装配单及结算单等资料与相关业务数据进行核对；取得银行对账单并进行函证，抽取大额应收款项及应付款项进行函证，抽盘公司存货，关注存货跌价准备是否计提充足；对其财务报表主要科目执行相关细节测试程序。

我们认为，针对先锋新材 2015 年度及 2016 年度客户的具体情况及业绩真实性，在 2015 年年报审计、2016 年年报审计及本次先锋新材重大资产重组审计中，实施了充分必要的审计程序，符合中国注册会计师审计准则规定，先锋新材 2015 年度及 2016 年度客户的具体情况及业绩真实性在所有重大方面符合《企业会计准则》的相关规定。

独立财务顾问回复：

针对先锋新材 2015 年度及 2016 年度客户的具体情况及业绩真实性，截至本回复出具日，独立财务顾问实施或正在实施主要核查程序如下：

1、针对公司的销售流程、采购流程等其他内部流程进行了解，并对相关人员进行访谈；

2、通过获取主要客户及供应商信息、查询互联网等方式，以了解最近两年

主要客户及供应商的基本情况，包括主要客户及供应商的注册地址、注册资本、股东、法定代表人、业务等情况，判断主要客户向公司采购产品的合理性和本公司采购的真实性，并将主要客户及供应商的股东与公司关联方名单进行比对确认是否存在关联方关系；

3、向主要客户及供应商发函询证，询证内容包括报告期内各期销售金额、采购金额，及各期末应收账款和应付账款余额等，核查销售收入及采购金额，应收账款和应付账款余额的真实性和准确性；

4、针对主要客户及供应商，抽查经相关合同或订单、出入库单、报关单、货运提单、发票、银行进账单等原始单据；

5、对主要客户及供应商进行实地或电话访谈；

6、对 2015 年度和 2016 年度年审会计师的底稿进行查看及复核。

截至本回复出具日，暂未发现上市公司 2015 年度和 2016 年度业绩真实性存在重大异常的情况，关于上市公司 2015 年度、2016 年度的业绩的真实性，独立财务顾问将进一步执行相关核查程序，并根据中国证监会发布的《关于上市公司重大资产重组前发送业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》的规定，对其发表专项核查意见，并与本次交易的重组报告书一并披露。

补充披露：

上述内容已在预案修订稿“第五章 拟出售资产情况”之“二、拟出售资产主要财务数据”之“（三）先锋新材盈利能力下滑的原因”中补充披露。

中介机构核查意见：

经核查，会计师认为：针对先锋新材 2015 年度及 2016 年度客户的具体情况 & 业绩真实性，在 2015 年年报审计、2016 年年报审计及本次先锋新材重大资产重组审计中，实施了充分必要的审计程序，符合中国注册会计师审计准则规定，先锋新材 2015 年度及 2016 年度客户的具体情况 & 业绩真实性在所有重大方面符合《企业会计准则》的相关规定。

经核查，独立财务顾问暂未发现上市公司 2015 年度和 2016 年度业绩真实性存在重大异常的情况，关于上市公司 2015 年度、2016 年度的业绩的真实性，独立财务顾问将进一步进行执行相关核查程序，并根据中国证监会发布的《关于上市公司重大资产重组前发送业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关

问题与解答》的规定，对其发表专项核查意见，并与本次交易的重组报告书一并披露。

问题 6、根据预案，2017 年 10 月 12 日，先锋新材职工代表大会审议通过了重大资产出售涉及有关职工安置方案的决议。请公司补充披露截至目前，公司此次重大资产出售涉及有关职工安置进度。

公司回复：

本次交易，拟出售资产的交易对方为先锋弘业，根据公司于2017年10月24日与先锋弘业签署的《重大资产重组框架协议》约定，“交易各方同意根据‘人随资产走’的原则办理与拟出售资产相关的上市公司现有员工的劳动和社保关系转移工作，上述相关人员最终由先锋弘业负责安置，安置过程中发生的费用由先锋弘业承担”，2017年10月12日，先锋新材职工代表大会审议通过了本次重大资产出售相关的职工安置方案。

本次交易，拟出售资产分为股权类资产以及非股权类资产，股权类资产转让不涉及职工安置事项，上市公司下属子公司仍继续履行其职工之间的劳动合同。非股权类资产涉及职工安置，为便于本次交易拟出售资产的交割，公司对拟出售非股权类资产进行切分后分别由公司某下属子公司承接，而后将某下属子公司股权转让予先锋弘业。截至本回复出具日，上市公司尚在整理切分非股权类资产清单，根据人随资产走的原则，公司将根据拟出售非股权资产的清单进行相应的职工安置。

补充披露：

上述内容已在预案修订稿“第五章 拟出售资产情况”之“六、拟出售资产职工安置情况”中补充披露。

三、关于交易方案及业绩承诺

问题 7、根据预案，如此次交易完成，将实现境外资产在境内上市。请公司结合已有案例，补充披露实施此项交易是否存在法律障碍，请独立财务顾问和律师进行核查并发表明确意见。

公司回复：

（1）境外资产在境内上市的案例分析

境外资产在境内上市的案例如下所示：

序号	公司简称	公司代码	收购标的及标的公司拥有的境外资产情况			资产收购实施进度	时间
			收购标的	收购标的作价	境外资产		
1	沙隆达 A	000553.SZ	Adama Agricultural Solutions LTD. 的 100%股权	184.71 亿人民币	Adama Agricultural Solutions LTD. 于 1997 年 12 月 8 日在以色列成立	证监会核准	2017 年 7 月 3 日
2	联络互动	002280.SZ	Newegg Inc. 的 55.70%股权	2.64 亿美元	Newegg Inc. 于 2005 年 6 月 21 日在美国成立	实施完成	2017 年 4 月 20 日
3	网宿科技	300017.SZ	CDNetworks Co., Ltd. 的 97.82%股权	13.02 亿人民币	CDNetworks Co., Ltd. 于 2000 年 5 月 27 日在韩国成立	实施完成	2017 年 3 月 24 日
4	西王食品	000639.SZ	Kerr Investment Holding Corp. 的 80%股权	5.84 亿美元	Kerr Investment Holding Corp. 于 1998 年 11 月 30 日在加拿大成立	实施完成	2016 年 10 月 31 日
5	怡球资源	601388.SH	Metalico, Inc. 的 100%股权	3 亿人民币 +6,125 万美元	Metalico, Inc. 于 1997 年 8 月在美国成立	实施完成	2016 年 8 月 30 日
6	英飞拓	002528.SZ	Swann Communications Pty Ltd 的 97.5%股权	8,716.86 万美元	Swann Communications Pty Ltd 于 1987 年 6 月 16 日在澳大利亚成立	实施完成	2014 年 12 月 8 日

数据来源：巨潮资讯网

上述案例中，上市公司均系通过收购境外资产从而实现了境外资产在境内上市的情形，与公司本次收购境外资产的行为具有一致性。

（2）本次交易涉及的境外资产在境内上市不存在法律障碍

本次重组包括增资方式取得四明投资 51%股权和购买梵帝贸易 51%股权。购买资产的交易对手为开心投资，先锋弘业为开心投资的全资股东，卢先锋持有先锋弘业 99%的股权，系先锋弘业控股股东，因此本次重组的购买资产的所有权人为卢先锋。本次重组完成后，先锋新材的控股股东及实际控制人仍为卢先锋，未导致上市公司实际控制人发生变动，因此本次重组不构成《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条规定的重组上市的情形。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》等相关行政法规、规范性文件以及中国证监会《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》，相关法律法规及规范性文件主要就重大资产重组所涉及购买资产权属的完整、清晰、购买资产的过户或转移不存在法律

障碍、购买资产的盈利能力、股权类购买资产不存在出资不实情形以及是否为控股权等方面提出明确要求，并未就境内上市公司并购境外资产作出特别的限制或禁止性规定。

此外，本次重组涉及的境内上市公司并购境外资产符合国家“走出去”战略中鼓励有条件的企业进行境外投资与跨国经营；国务院办公厅今年发布的《关于进一步引导和规范境外投资方向指导意见》中同样提出支持境内有能力、有条件的企业积极稳妥开展境外投资活动，并着力扩大农业对外合作，开展农林牧副渔等领域互利共赢的投资合作；中国证监会亦于近期提出将支持境外优秀中资企业参与境内上市公司的并购重组，故本次重组涉及的境内上市公司并购境外资产，亦符合国家宏观政策指引与中国证监会监管导向。

综上所述，实务中存在境外资产通过重大资产重组置入境内上市公司获得成功的案例；本次重组不构成《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条规定的重组上市的情形；本次重组完成后将构成境外资产置入中国境内上市公司，该等境外资产置入境内上市公司的操作未违反中国法律法规、规范性文件的相关规定。

补充披露：

上述内容已在预案修订稿“第十一章 其他重要事项”之“六、本次交易完成后境外资产实现在境内上市不存在法律障碍”中补充披露。

中介机构核查意见：

经核查，独立财务顾问和律师认为：本次重组不构成《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条规定的重组上市的情形；本次重组完成后将构成境外资产置入中国境内上市公司，该等境外资产置入境内上市公司的操作未违反中国法律法规、规范性文件的相关规定，且实务中也存在大量境外资产通过重大资产重组置入境内上市公司获得成功的案例，因此本次交易境外资产置入境内上市公司于证券监管的相关法律法规不存在法律障碍。

问题 8、根据预案，此次重大资产出售及购买构成关联交易。请公司补充披露实施此项交易的合理性、公允性，是否存在法律障碍，请独立财务顾问和律师进行核查并发表明确意见。

公司回复：

（一）实施本次交易的合理性、公允性

1、补充披露实施此项交易的合理性

目前建筑遮阳产业在国际发达市场竞争日趋激烈、在国内等新兴市场发展缓慢,未来如果国际宏观环境恶化、市场竞争进一步加剧,新兴市场发展不及预期,上市公司拟出售资产的盈利预计会进一步下滑;随着国际原奶价格步入上升通道,恒天然于 2017 年 7 月底大幅调高了原奶收购价格,同时在居民收入提升及消费升级推动鲜奶等乳制品进口数量快速增长的背景之下,梵帝贸易以稀缺牧场的优质奶源为依托,计划将业务拓展至涵盖鲜奶、酸奶、有机常温奶和奶粉的全产业链经营,目前已完成了鲜奶的国内销售线上和线下渠道初步搭建,酸奶、常温有机奶和奶粉等其他乳制品的产销业务已开始筹备,预计随着 Van 鲜奶的用户积累及推广、其他乳制品的陆续上线,未来梵帝贸易和四明投资具有更强的核心竞争力和更广阔的盈利空间。

开心投资基于对梵帝贸易和四明投资的未来盈利能力判断,承诺四明投资和梵帝贸易 2017 年 7-12 月、2018 年、2019 年和 2020 年的净利润分别不低于 1,000 万元、3,000 万元、5,800 万元和 9,000 万元,根据本次交易完成后先锋新材的持股比例计算,归属于上市公司的净利润分别不低于 510 万元、1,530 万元、2,958 万元和 4,590 万元。

通过本次交易,上市公司取得了具备核心竞争力和更加广阔盈利空间的资产,所以本次交易是合理的。

2、补充披露实施此项交易的公允性

(1) 本次交易的定价基础充分考虑了评估结果和净资产额

①重大资产出售

根据预评估结果,截至评估基准日 2017 年 6 月 30 日,先锋新材拟出售资产未经审计的净资产为 73,314.73 万元,预评估值为 86,700.00 万元,预评估增值 13,385.27 万元,增值率 18.26%。经交易双方友好协商,本次拟出售资产暂定为 90,000.00 万元,最终交易作价以具有证券、期货业务资格的评估机构出具的《评估报告》中载明的评估结果为基础确定,且不低于截至 2017 年 6 月 30 日经具有证券、期货业务资格的审计机构审计的净资产金额。

②重大资产购买

本次交易中，对拟购买资产采用资产基础法进行预评估，预评估结果如下表所示：

单位：万元

拟购买资产	净资产 (未经审计)	预估值	预估增值	预估增值率
四明投资	80,026.22	102,754.46	22,728.25	28.40%
梵帝贸易	-373.80	-373.80	0.00	0.00%

先锋新材通过向四明投资增资的方式实现对四明投资股权的购买，向四明投资增资后先锋新材将取得四明投资的 51% 股权。本次增资四明投资的定价依据，将参考四明投资的评估值，且不超过评估基准日四明投资经审计的净资产额。

根据四明投资预估值及未经审计的净资产额，经双方协商四明投资 51% 股权增资价格暂定 83,000.00 万元。

假设本次交易于评估基准日即已完成，则交易完成后四明投资的净资产将由 80,026.22 万元增加至 163,026.22 万元，本次交易前后四明投资净资产情况具体如下表：

项目	归属于先锋新材	归属于开心投资	合计
定价基准日四明投资净资产（万元）	-	80,026.22	80,026.22
本次交易向四明投资暂定增资金额（万元）	83,000.00	-	83,000.00
假设本次交易于定价基准日即已完成，交易完成后四明投资的净资产（万元）	83,000.00	80,026.22	163,026.22
本次交易完成后股权比例	51%	49%	100%

注：先锋新材通过向四明投资增资的方式实现对四明投资股权的购买，根据四明投资预估值及未经审计的净资产额，经双方协商四明投资 51% 股权增资价格暂定 83,000.00 万元。

四明投资的 51% 股权最终交易价格以具有证券、期货业务资格的评估机构和审计机构出具的《评估报告》和《审计报告》中载明的评估结果和净资产额孰低为基础计算确定。

梵帝贸易主要负责国内乳制品销售渠道的搭建与铺设，与四明投资持有的资产具有密切业务关系，为了保证先锋新材收购的资产的完整性，同时考虑到梵帝贸易评估基准日的财务状况和预估值，先锋新材拟作价 0 元购买梵帝贸易 51% 的股权。

（2）本次交易已履行的上市公司审批程序

本次交易相关议案已于 2017 年 10 月 24 日经先锋新材第四届董事会第十二次会议和第四届监事会第六次会议审议通过，独立董事发表了关联交易事前认可意见和本次交易的独立意见。本次交易涉及的职工安置方案已于 2017 年 10 月 12 日经上市公司职工代表大会通过。

综上所述，本次交易作价基础充分考虑了相关资产的评估结果和净资产额，相关议案已经上市公司董事会、监事会审议通过，独立董事发表了独立意见和事前认可意见，本次交易作价不存在损害上市公司以及中小股东的利益。

（二）实施此项交易是否存在法律障碍

根据先锋新材、先锋弘业与开心投资签署的《关于宁波先锋新材料股份有限公司之重大资产重组框架协议》（以下简称“《重组框架协议》”），以及中国相关法律、法规、规范性文件的规定，本次重组在中国境内尚需获得的审议、批准、核准、备案或登记包括：

1、本次重组涉及出售资产与购买资产的审计、评估工作完成后，尚需先锋新材董事会再次召开董事会议审议本次重组相关议案。

2、本次重组尚需经先锋新材股东大会审议通过。

3、本次重组涉及的先锋新材以增资的方式取得四明投资控股权、先锋弘业或其指定的承接方向先锋新材购买出售资产（包括香港圣泰戈 100%的股份）相关事宜尚需完成国家发展改革委员会或其地方主管部门的备案手续，以及国家商务部或其地方主管部门的备案手续。

4、先锋新材向境外支付用于增资取得四明投资控股权的交易价款尚需完成中国国家外汇管理局或其地方行政主管部门的外汇登记手续；

本次重组交易各方将根据《重组框架协议》以及后续正式重组协议的约定积极推进上述审议、批准、核准、备案及登记的获得。综上，本次重组涉及中国境内资产出售与资产购买的实施在获得上述审议、批准、核准、备案或登记后不存在法律障碍。

根据《重组框架协议》并经境外法律顾问确认，本次重组在中国境外尚需获得的审议、批准、核准、备案或登记包括：

1、本次重组涉及先锋新材通过增资取得四明投资控股权的方式实现对澳大

利亚公司 Moon Lake 的间接收购，该间接收购尚需获得：a)澳大利亚财政部长根据澳大利亚 1978 年外国并购法案作出的批准；b) 基于 Moon Lake 与 Cooperatieve Rabobank U.A.（以下简称“Rabobank”）签署的贷款协议，间接收购引起 Moon Lake 实际控制权发生变动的，须事先获得 Rabobank 的书面同意。

2、本次重组间接出售 Kresta Holdings Limited 与收购 Moon Lake、Van Milk 存在须获得其他澳大利亚行政监管部门的批准、核准或豁免以及金融机构、供应商、客户的事先同意的可能。

本次重组交易各方将根据《重组框架协议》以及后续正式重组协议的约定积极推进上述审议、批准、核准、备案及登记的获得。综上，本次重组涉及中国境外资产出售与资产购买的实施在完成上述审议、批准、核准、备案或登记后不存在法律障碍。

补充披露：

上述内容已在预案修订稿“第一章 本次交易的背景目的”之“三、本次交易的合理性、公允性”、“第九章 本次交易的报批事项”之“三、实施本次交易相关审批程序是否存在法律障碍分析”中补充披露。

中介机构核查意见：

经核查，独立财务顾问和律师认为：1、通过本次交易，上市公司取得了具备核心竞争力和更加广阔盈利空间的资产，所以本次交易是合理的；2、本次交易作价基础充分考虑了相关资产的评估结果和净资产额，相关议案已经上市公司董事会、监事会审议通过，独立董事发表了独立意见和事前认可意见，本次交易不存在损害上市公司和中小股东的利益；3、本次重组涉及中国境外资产出售与资产购买的实施在完成相关主管部门的审议、批准、核准、备案或登记后不存在法律障碍。

问题 9、根据预案，开心投资承诺四明投资和梵帝贸易 2017 年 7-12 月份、2018 年、2019 年、2020 年的净利润分别不低于 1,000 万元、3,000 万元、5,800 万元和 9,000 万元，根据本次交易完成后先锋新材的持股比例计算，归属于上市公司的净利润分别不低于 510 万元、1,530 万元、2,958 万元和 4,590 万元。归属于上市公司的实际净利润（承诺期合并计算）低于归属于上市公司的承诺净利润（承诺期合并计算）的差额由开心投资于盈利承诺期满后一次性以现金向上

市公司补足。先锋弘业与卢先锋已出具承诺，若开心投资无法以现金足额弥补归属于上市公司股东的实际净利润（承诺期合并计算）与归属于上市公司股东的承诺净利润（承诺期合并计算）差额的，先锋弘业与卢先锋愿意以现金方式向上市公司补足。

（1）请公司结合客户储备、在手订单情况及产品销售价格，补充披露开心投资承诺利润的可实现性。

（2）请公司补充披露销售价格、汇率变动、原材料采购价格等因素对四明投资和梵帝贸易净利润敏感性分析，并结合上述因素的变化趋势补充披露四明投资和梵帝贸易盈利能力是否具备可持续性。

（3）请公司补充披露业绩补偿方式设置的原因及合理性，并对是否符合相关法律法规等要求进行说明。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

公司回复：

（一）请公司结合客户储备、在手订单情况及产品销售价格，补充披露开心投资承诺利润的可实现性。

开心投资承诺四明投资和梵帝贸易 2017 年 7-12 月、2018 年、2019 年和 2020 年的净利润分别不低于 1,000 万元、3,000 万元、5,800 万元和 9,000 万元，根据本次交易完成后先锋新材的持股比例计算，归属于上市公司股东的净利润分别不低于 510 万元、1,530 万元、2,958 万元和 4,590 万元。

拟取得资产的主要利润来源为 Moon Lake 的原奶业务以及 Van Milk 和梵帝贸易的 Van 鲜奶及其他乳制品业务。随着 2017 年下半年迎来农场产奶旺季和原奶结算价格的提升，预计 Moon Lake 的原奶业务具有较大的盈利空间，为四明投资和梵帝贸易 2017 年 7-12 月利润承诺事项提供基础。Van Milk 和梵帝贸易的乳制品业务报告期内销量较低，虽然近期已显示出快速增长趋势，但是 2017 年 7-12 月份预计贡献的利润依然有限，未来几年随着 Van 鲜奶的用户积累及推广、其他乳制品的陆续上线，Van Milk 和梵帝贸易经营业绩有望快速上升，并成为主要的盈利来源，为四明投资和梵帝贸易提供支撑。

1、原奶业务的未来盈利情况

（1）2017 年 7-12 月份利润情况

①7-12 月份为农场产奶量旺季

Moon Lake 原奶的产量存在季节性波动，下半年为产奶旺季，牧场最近两年原奶产量换算成固体乳产量数据如下表所示：

年度	月份	固体乳重量（kg）	固体乳占比
2015 年	1-6 月	3,175,807.36	41.16%
	7-12 月	4,539,964.53	58.84%
	2015 年全年	7,715,771.89	100.00%
2016 年	1-6 月	3,244,532.81	42.77%
	7-12 月	4,341,623.92	57.23%
	2016 年全年	7,586,156.73	100.00%

注：原奶的固体乳含量一般比较稳定，恒天然与 Moon Lake 原奶结算仅结算原奶中的固体乳。

根据 Moon Lake 牧场最近两年固体乳产量数据，下半年产量占比平均为 58.04%。当地的冬、春季节雨水较多，草木茂盛，牛群的新鲜草料充足，因此冬季和春季产奶量较多。此外 Moon Lake 秋季产犊的奶牛较春季产犊的奶牛多，秋季产犊的奶牛枯奶期在夏季，春季产犊的奶牛枯奶期在冬季，所以冬季产奶量大于夏季，也是下半年产奶量大于上半年的原因之一。产量上升将降低单位原奶的固定成本，从而提高原奶的毛利率。

②随着国际原奶价格步入上升通道，恒天然于 2017 年 7 月底大幅调高了原奶收购价格

随着国际原奶价格步入上升通道，恒天然于 2017 年 7 月底大幅调高了原奶收购价格，调高至 5.9 澳元/kg 固体乳，较 2017 年 2 月份调整后价格 5.1 澳元/kg 固体乳提高了 15.69%。Moon Lake 2017 年上半年固体乳产量 3,582,271kg，根据 Moon Lake 牧场 2015 年、2016 年上半年和下半年固体乳产量比例，预计 2017 年下半年固体乳产量 4,954,154.06 kg，初步估算价格调整将带来 396.33 万元澳元左右的收入增量。Van Milk 和梵帝贸易乳制品业务在 Moon Lake 优质原奶基础上延长了产业链条，原奶成本占乳制品成本比例较小，原奶价格上升对 Van Milk 和梵帝贸易乳制品盈利能力不会产生较大影响。

综上所述，下半年将迎来原奶产量旺季，产量上升将降低单位原奶的固定成本，从而提高原奶的毛利率，2017 年 7 月恒天然调高原奶收购价格将带来 396.33

万元澳元左右的收入增量，而牧场有机认证工作主要发生在上半年，下半年相关支出将大幅下降，预计 2017 年 7-12 月份的净利润将大幅上升。

(2) 2018 年以及之后的盈利情况

根据恒天然 2017 年 7 月 28 日发布的调价公告，恒天然预测 2017 至 2018 年度结束时原奶收购价格在 5.9 至 6.2 澳元每千克固体乳。根据恒天然的预测，2018 年上半年原奶价格仍处于上升阶段。同时，Poilinna、Talawa、Robbins 三个牧场的有机认证申请已获澳大利亚权威有机物检测认证单位 NASAA (The National Association for Sustainable Agriculture, Australia 的简称) 批准，三个牧场最近两年产量合计占比平均为 9.98%，目前处于有机转换期，有机转换期的原奶销售价格略高于非有机原奶的价格，但完成有机认证后有机原奶销售单价远高于非有机原奶的价格。Moon Lake 同时试图经过改变牧场经营模式和新增部分缺失的牧场围栏，增加牧场的牧草储蓄，以增加原奶产量，从而降低单位成本。

综上所述，国际原奶价格虽然具有一定的波动性，但是 Moon Lake 通过农场有机认证、增加牧场产奶量等一些列措施降低原奶价格下跌带来的不利影响，预计未来 Moon Lake 原奶业务将保持相对稳定的盈利水平，并为未来利润可实现性提供一定基础。

2、鲜奶及其他乳制品盈利情况

在国内居民收入提升及消费升级推动鲜奶等乳制品进口数量快速增长的大背景下，梵帝贸易正积极通过高端消费人群的线上预定模式、精品超市零售模式和经销模式等开拓乳制品市场，其中鲜奶销售渠道已初步搭建完成，Van 鲜奶已入驻了微信公众号、京东、淘宝等线上平台和 Ole'、盒马生鲜等线下超市，区域上已经覆盖了北京、广州、上海、杭州、宁波、西安。同时酸奶、常温有机奶和奶粉等其他乳制品的产销业务已开始筹备，预计随着 Van 鲜奶的用户积累及推广、其他乳制品的陆续上线，未来 Van Milk 梵帝贸易经营业绩会快速上升，并成为主要的盈利来源。

(1) 鲜奶销售渠道的推广计划

截至本回复出具日，梵帝贸易和其下属子公司已进入的线上平台包括微信公众号、淘宝、京东、中国工商银行电子商务平台、拼多多、卡乐猫，并授权杭州盟蜜电子商务有限公司在东方购物平台和网易考拉平台销售 Van 鲜奶；梵帝贸易

和其下属子公司已直接或者通过二级经销商成功进驻了 Ole'、盒马鲜生等精品超市，并发展了覆盖北京、上海、杭州、宁波、温州等区域的 9 家二级经销商。未来，梵帝贸易将继续坚持 Van 鲜奶的高端定位，通过精准营销在线上和线下大力推广 Van 鲜奶。梵帝贸易未来销售推广计划如下：

①线上推广计划

根据梵帝贸易已线上平台的接洽情况，预计 2017 年 12 月 31 日之前进驻 FRESH-FRESH，京东旗舰店，一号店，苏宁易购，国美电器，亚马逊；预计 2018 年上半年之前进驻天猫旗舰店，考拉，洋码头，宝宝树，蜜芽，贝贝网，辣妈网，妈妈帮，太平洋亲子网，搜狐母婴频道，中国婴童网，摇篮网等。

②线下精品超市推广计划

2018 年 3 月 1 日前计划进驻上海盒马鲜生，CITYSHOP，永辉超级物种，沃尔玛会员店，绿地进口品直营超市，外高桥保税区进口品超市，久光超市，杭州大厦超市，银泰西选超市。

③经销商推广计划

预计 2018 年 3 月 31 日前完成华东区域经销商招商工作，2018 年 9 月 30 日前完成华南、华北区域招商工作。

梵帝贸易除了上述拓宽销售渠道措施之外，将通过高端社区上门推广、会议营销、组织儿科专家知识讲座等方式，进一步推广 Van 鲜奶的品牌知名度，以提高 Van 鲜奶的线上和线下销量。

（2）酸奶和常温有机奶销售计划

梵帝贸易进口酸奶和常温有机奶定位于中高端常温乳制品，计划分别于 2018 年一季度和二季度上市，通过发展经销商的模式进行销售。梵帝贸易计划在 2018 年在全国 300 个地级市中累计招募 180 个经销商。进口酸奶和常温有机奶和 Van 鲜奶的客户群体相类似，一方面可以通过 Van 鲜奶的品牌积累快速打开市场，另一方面，多品类的乳制品产品策略可以进一步增加 Van 品牌的知名度，对 Van 鲜奶的销售也有促进作用。

（3）奶粉销售计划

Moon Lake 持有的原 VDL 牧场有多年的经营历史，其原奶品质在澳大利亚具有较高的知名度和美誉度。Van Milk 拟于 2018 年一季度推出牧场自产奶粉，

充分利用 Moon Lake 农场原奶品质优势，通过经销商模式开拓市场。奶粉具有高毛利率和高销售费用率的特点，Van Milk 通过经销商首先进驻澳大利亚主流连锁超市和药店，并逐步向香港、日本等亚洲市场扩张。由于奶粉产品毛利率较高，Van Milk 通过经销模式可以降低销售费用率，随着奶粉品牌的积累和销量的增加，Van Milk 利润将得以大幅增长。

综上所述，随着 2017 年下半年 Moon Lake 原奶产量进入旺季和原奶结算价格的调整，2017 年 7-12 月份的利润承诺具有可实现性；随着 Van 鲜奶的用户积累及推广、其他乳制品的陆续上线，未来 Van Milk 和梵帝贸易经营业绩将快速上升，并成为主要的盈利来源。所以开心投资承诺利润具有可实现性。

（二）请公司补充披露销售价格、汇率变动、原材料采购价格等因素对四明投资和梵帝贸易净利润敏感性分析，并结合上述因素的变化趋势补充披露四明投资和梵帝贸易盈利能力是否具备可持续性。

1、四明投资的敏感性分析

相关因素对四明投资净利润的敏感性影响如下表所示：

影响因素	变化率	四明投资净利润变动
脂肪销售基础价格	(+/-)10%	(+/-)658.94 万元
蛋白质销售基础价格	(+/-)10%	(+/-)1,351.10 万元
汇率变动	(+/-)10%	(-+)247.51 万元
原材料采购价格	(+/-)10%	(-+)1,172.44 万元
鲜奶销售价格变动	(+/-)10%	(+/-)39.09 万元

注：上述净利润变动不考虑所得税影响。上表测算结果基于影响因素相关数量与最近两年或者最近一期平均数量保持一致的假设，最近两年及一期四明投资主要业务为原奶产销，Van Milk 乳制品产销业务销售量及利润贡献较低，原奶业务净利润对原奶价格比较敏感；未来随着原奶深加工及乳业全产业链的持续拓展和乳制品产品线的不断丰富，乳制品产销将成为主要的利润来源，原奶价格和原材料价格波动对四明投资的净利润的影响逐步降低。

（1）原奶销售价格影响

假设销售的原奶中脂肪和蛋白质产量保持与 2015 年-2016 年的平均水平，即脂肪年产量为 4,200,146.60 千克；蛋白质的产量为 3,450,817.71 千克。脂肪及蛋白质的平均结算价格上涨或下降 10%，四明投资的净利润将增加或减少 124.48 万澳元和 259.33 万澳元，折合人民币(按 1: 5.21 汇率估算)分别为 658.94 万元和 1,351.10 万元，共计 2,010.04 万元。

（2）汇率影响

四明投资为控股型公司，实际经营活动来自澳大利亚的下属子公司 Moon Lake 和 Van Milk，二者全部生产经营活动均在澳大利亚进行，其营业收入、成本和费用因澳元兑人民币汇率的变化，不会导致标的公司净利润发生变化；但是截至 2017 年 6 月 30 日四明投资账面有 522.05 万美元的银行存款，澳元兑美元的汇率变化，将对四明投资的净利润产生影响。假设四明投资美元存款保持与 2017 年 6 月 30 日的余额不变，澳元兑美元的汇率每增加或减少 10%，四明投资净利润将减少或增加 67.87 万澳元，折合人民币(按 1: 5.21 汇率估算)为 247.51 万元。

（3）主要原材料价格影响

假设谷物草料、肥料等原材料消耗保持 2015 年-2016 年的平均水平，谷草料价格每上涨或下降 10%，四明投资的净利润将减少或增加 225.03 万澳元,折合人民币(按 1: 5.21 汇率估算)为 1,172.44 万元。

（4）鲜奶销售价格的影响

假设鲜奶的销售量保持在 2017 年 1-6 月不变，即 83,345L，折合年度销售量约为 166,690 L。鲜奶的销售价格上涨或下降 10%，四明投资的净利润将增加或减少 7.50 万元澳元，折合人民币(按 1: 5.21:汇率估算)为 39.09 万元。

2、梵帝贸易的敏感性分析

梵帝贸易主要负责国内乳制品销售渠道的搭建与铺设，依托 Moon Lake 的优质原奶优势，在国内开展常温奶、酸奶、奶粉等其他乳制品的销售。报告期内收入均系 Van Milk 进口的鲜奶在国内销售，对净利润主要影响因素为销售价格和销量，其对净利润的敏感性分析如下表所示：

影响因素	变化率	梵帝贸易净利润变动
鲜奶的销售价格	(+/-)10%	(+/-)135.11 万元
原奶价格	(+/-)10%	(-+)4.16 万元
销售量	(+/-)10%	(+/-)16.36 万元

注：上述净利润变动不考虑所得税影响。上表测算结果基于影响因素相关数量与 2017 年 1-6 月数量保持一致的假设，报告期内梵帝贸易仅销售鲜奶，鲜奶销售价格每升 75 元左右，其耗用的材料原奶成本为每升 2.5 元左右，原奶的波动对净利润影响甚小。由于处于推广阶段，2017 年 1-6 月销售量为 28,916.75L，销售量较低，对净利润贡献较小；未来随着原奶深加工

及乳业全产业链的持续拓展和乳制品产品线的不断丰富，梵帝贸易的净利润将得到较快的提升。

(1) 鲜奶销售价格的影响

报告期内，Van 鲜奶的国内销售价格为每升 75 元左右，而对应的原奶的成本为每升 2.5 元左右。假设鲜奶的销售量保持在 2017 年 1-6 月不变，即 28,916.75 L，折合年度销售量约为 57,833.50 L。鲜奶的销售价格上涨或下降 10%，梵帝贸易的净利润将增加或减少 135.11 万元，销售价格对梵帝贸易净利润较不敏感主要受限于目前销售量较小。

(2) 原奶价格的影响

假设梵帝贸易 2017 年 1-6 月鲜奶中所耗用的原奶数量保持不变。原奶的销售价格上涨或下降 10%，梵帝贸易的净利润将减少或增加 4.16 万元；原奶价格对梵帝贸易净利润不敏感，主要系鲜奶所耗用的原奶每升价格 2.5 元左右，而销售价格能达到每升 75 元左右，原奶价格波动对梵帝贸易毛利率影响较小所致。

(3) 鲜奶销售量的影响

假设鲜奶的毛利率与 2017 年 1-6 月不变，即 44.74%，鲜奶的销售量上涨或者下降 10%，梵帝贸易的净利润将增加或者减少 16.36 万元，由于市场仍处于推广阶段，2017 年 1-6 月梵帝贸易销售量只有 28,916.75 升，基数较小，销售数量的提升对净利润敏感性影响并未显现。

3、上述敏感性变化趋势对四明投资和梵帝贸易盈利能力可持续性分析

综合上述敏感性测试可知，如果上述原奶产品销售价格下降 10%、原材料采购价格上升 10%、汇率上升 10%，鲜奶的销售价格下降 10% 因素同时出现，将导致四明投资净利润下降约 3,469.08 万元，但这是比较极端的情况。报告期内，对净利润较敏感的因素主要来自原奶价格、原材料价格及鲜奶销售数量和价格。

(1) 降低原奶价格下跌及原材料价格上涨对盈利能力不利影响的措施

随着国际原奶价格步入上升通道，恒天然于 2017 年 7 月底大幅调高了原奶收购价格，调高至 5.9 澳元/kg 固体乳，较 2016 年 7 月份调整后价格 4.7 澳元/kg 固体乳提高了 25.53%，根据上表的敏感性分析来看，奶价的提升 25.53%，将显著提升四明投资原奶的盈利能力。但同时未来原奶价格下跌及原材料上涨对四明投资盈利产生不利影响，为减少前述影响，Moon Lake 对部分牧场进行有机认证，完成有机认证的有机原奶销售单价远高于非有机原奶的价格，可以降低原奶价格

下跌带来的不利影响，截至目前，Poilinna、Talawa、Robbins 三个牧场的有机认证申请已获批准，目前处于有机转换期；同时 Moon Lake 通过新增部分缺失的牧场围栏及其他措施，增加牧场的牧草供给，以减少谷物饲料的外购数量和金额，从而降低原材料价格上涨对牧场带来的不利影响。

（2）乳制品产业链的拓展将大幅降低拟购买资产净利润对于原奶业务的依赖

Van Milk 和梵帝贸易以 Moon Lake 稀缺牧场的优质奶源为依托，向下游产业链进行延伸，力争形成业务涵盖从牧场经营、奶牛养殖、原奶产销和乳制品产销的全产业链经营。未来 Van Milk 和梵帝贸易经营业绩会快速上升，并成为拟取得资产主要的盈利来源，从而大幅降低对原奶业务的依赖，减少原奶价格下跌和原材料价格带来的不利影响。Van Milk 作为澳洲原奶深加工产品销往国内的纽带，其自主品牌的 Van 鲜奶的已通过梵帝贸易在国内进行销售，酸奶、常温有机奶和奶粉等其他乳制品的产销业务已开始筹备。由于鲜奶销售渠道刚刚初步搭建，产品仍处于推广阶段，其整体鲜奶的销售量较小，2017 年 1-6 月为 28,916.75 L，用于产品销售耗用的原奶数量不到 Moon Lake 原奶产量的 0.1%。但随着销售渠道进一步搭建和完善，品牌影响力不断提升，乳制品产品品种的丰富，乳制品销售会大幅提升。根据上表销售数量对净利润的敏感性分析，乳制品销售提升后，梵帝贸易的盈利能力将得以大幅改善，预期产生较高的利润，从而降低拟取得资产盈利能力对于原奶业务的依赖。

综上所述，国际原奶价格处于上升通道，原奶价格的上涨将显著提升四明投资原奶的盈利能力，同时四明投资采取了一系列措施以降低原奶价格下跌和原材料价格上涨带来的不利影响，以增强其盈利能力的可持续性。目前 Van Milk 和梵帝贸易已在向乳制品产销等原奶产业链下游拓展，随着乳制品销售数量的提升，将大幅降低拟取得资产净利润对于原奶业务的依赖，进一步提高四明投资和梵帝贸易盈利能力的可持续性。

（三）请公司补充披露业绩补偿方式设置的原因及合理性，并对是否符合相关法律法规等要求进行说明。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

为更好的保护上市公司及其中小投资者的利益之目的，经上市公司与开心投资友好协商，上市公司与开心投资签署《重大资产重组框架协议》约定了业绩承

诺及补偿措施等事项。

本次重大资产出售及购买均以现金支付对价，不涉及发行股份。交易对方开心投资并未取得上市公司股份，对于开心投资做出的业绩承诺如未能实现的情形，公司与开心投资在《重大资产重组框架协议》中约定，开心投资于盈利承诺期满后一次性以现金向上市公司补足，该业绩承诺补偿方式的设置具有合理性。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条的规定“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，交易对方（交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人）应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。”以及中国证监会《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》的说明“2、在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。”

本次重组涉及的购买资产系采用资产基础法进行评估，且评估机构并未在采用资产基础法的同时对一项或几项资产采用基于未来收益预期的评估方法，因此，本次重组不适用《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条、《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》第2点所规定的模式进行业绩补偿。本次重组交易对方及其控股股东、实际控制人作出的业绩补偿承诺系交易双方根据市场原则自主协商的结果，该业绩补偿的设置未违反相关法律法规以及规范性文件的规定。

补充披露：

上述内容已在预案修订稿“第十一章 其他重要事项”之“七、四明投资和梵帝贸易盈利能力的可持续性 & 承诺利润的可实现性”、“八、本次交易与2016年拟进行的重大资产重组主要区别”之“（三）业绩承诺和补偿方式不同”中补充披露。

中介机构核查意见：

经核查，独立财务顾问和律师认为：本次重组交易对方及其控股股东、实际控制人作出的业绩补偿承诺系交易双方根据市场原则自主协商的结果，该业绩补偿的设置未违反相关法律法规以及规范性文件的规定。

问题 10、根据预案，本次交易拟出售资产为先锋新材所有的资产、负债，2015 年、2016 年、2017 年前三季度先锋新材净利润分别为 2980.9 万元、7123.67 万元、443.07 万元。本次拟购买的资产包括四明投资 51%的股权和梵帝贸易 51%的股权，2015 年、2016 年、2017 上半年四明投资未经审计的净利润分别为 521.02 万元、-35,384.14 万元和-2,609.29 万元。请你公司补充披露：（1）本次交易的原因及必要性；（2）本次交易是否会损害上市公司利益；（3）本次交易是否有利于提高上市公司经营质量；（4）补充说明此次重大资产重组是否符合《重大资产重组管理办法》中“改善公司财务状况和增强持续盈利能力”的相关规定，前次重大资产重组未被证监会核准的影响因素是否已消除。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

公司回复：

（一）本次交易的原因及必要性

1、拟出售资产利润情况及业务发展竞争状况

（1）上市公司剔除非经常性损益、盖世汽车、汇兑损益之后的净利润较低

根据上市公司经审计的 2015 年度、2016 年度报告以及未经审计的 2017 年三季度报告及相关数据，上市公司 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月盈利状况如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
营业收入	51,434.60	76,203.99	74,344.67
净利润	443.07	7,123.67	2,980.90
非经常性损益税后金额	427.08	2,054.05	551.27
扣除非经常性损益的净利润	15.99	5,069.63	2,429.63
盖世汽车净利润	-	987.83	22.19
汇兑损益（汇兑收益以负数列示）	738.18	-1,563.24	-324.90
剔除非经常性损益、盖世汽车、汇兑损益之后净利润[注]	754.17	2,518.56	2,082.55

注：盖世汽车净利润和汇兑损益对净利润的影响额未考虑相关所得税的影响，盖世汽车因 2017 年失去控制，不再纳入合并范围。

2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月，上市公司收入规模基本保持稳定，净利润分别为 2,980.90 万元、7,123.67 万元和 443.07 万元。上市公司 2016 年计

入营业外收入金额较大，其中政府补助金额合计 907.44 万元，盖世汽车业绩承诺补偿款 1,120.04 万元。最近两年及 2017 年前三季度扣除非经常性损益后的净利润分别为 2,429.63 万元、5,069.63 万元和 15.99 万元。2016 年度受人民币贬值的影响，上市公司汇兑收益金额高达 1,563.24 万元，同时盖世汽车贡献净利润 987.83 万元，上市公司剔除非经常性损益、盖世汽车、汇兑损益之后净利润最近两年及 2017 年前三季度分别为 2,082.55 万元、2,518.56 万元和 754.17 万元，销售净利率不超过 3.31%，抗风险能力较差，盈利能力有限。如果后续市场竞争加剧或者汇率发生不利变化，将对上市公司净利润影响较大，上市公司甚至可能出现亏损。

(2) 国际成熟市场竞争状况

建筑遮阳产业在发达国家发展比较成熟，但市场容量基本饱和。公司的遮阳面料及遮阳成品遭受到了高端市场竞争者和低端市场竞争者的双面夹击。公司境外客户主要集中在美洲和大洋洲，Phifer Inc（飞佛公司）已有五十多年的历史，是目前世界最大的特种纺织制品制造商，在美国遮阳行业高端市场具有较高的市场占有率和知名度；国际低端市场，来自中国的竞争对手因价格优势具有一定的市场占有率。在全球经济不景气的大背景下，终端客户对于价格越来越敏感，可能会选择价低产品，对公司产品形成冲击，对公司未来发展产生不利影响；另一方面美国政府预期推出减税政策，利好当地巨头企业，对外贸易环境的不利变化，也会削减公司产品竞争力。

(3) 以中国为代表的遮阳新兴市场发展不及预期

国内建筑节能标准只在公共建筑领域得到一定重视，除了江苏出台了较为严格的居民建筑节能标准外，其他地区居民建筑的节能标准较低，建筑遮阳实际应用仍然太少，发展速度过慢，在一定程度上限制了国内建筑节能产业的快速发展。如果以中国为代表的遮阳新兴市场建筑节能宏观政策不能及时出台，具有较大潜力的新兴市场发展恐难以达到预期，上市公司遮阳业务相当长时间内依然需要依赖于国际成熟市场。

综上所述，上市公司产品目前在国际成熟市场及以国内为代表的新兴市场上虽然具有一定的竞争力，收入规模基本保持稳定，但是如果国际宏观环境恶化、市场竞争加剧，新兴市场发展依然缓慢，KRS 没能按照计划完成整合，上市公

司利润情况可能存在进一步下滑的可能，且在可预见的未来，先锋新材难以摆脱盈利能力较弱的局面。

2、拟购买资产的稀缺性及盈利能力

（1）拟购买资产的稀缺性

拟购入的标的资产在澳洲塔斯马尼亚西北部拥有 25 座产奶农场、1 个乳业支持中心和 1 个独立的小母牛哺育中心，牧场已经持续经营多年，在澳大利亚极具稀缺性，并享有较高的知名度。塔斯马尼亚州作为一个海岛地貌，地理环境相对质朴并未受到严重的污染，全年合适的温度条件和极为丰富且稳定的降水量为牧场提供了极其优良的客观环境；塔斯马尼亚州政府在食品安全管理方面的监管也为塔斯马尼亚州的食物安全提供了强有力的保障。根据 Dairy Australia 统计报告，塔斯马尼亚州的原奶具有较高品质，脂肪含量和蛋白质含量为澳洲最高。拟取得资产的大部分牧场位于塔斯马尼亚州西北部的标志性区域 Woolnorth，该地区被誉为具有全世界最为洁净的空气，良好的空气环境也对乳业活动有着极佳的促进作用。地处澳大利亚的稀缺牧场为拟购入资产提供了极具竞争力的奶源优势。

（2）拟购买资产的业务发展状况

①拟购买资产业务发展概况

拟增资取得及购买的资产业务涵盖牧场经营、奶牛养殖、原奶产销和乳制品产销等业务，未来 Moon Lake、Van Milk 和梵帝贸易将以塔斯马尼亚岛稀缺牧场的奶牛规模化、专业化养殖为基础，力争做到乳制品行业全产业链经营。

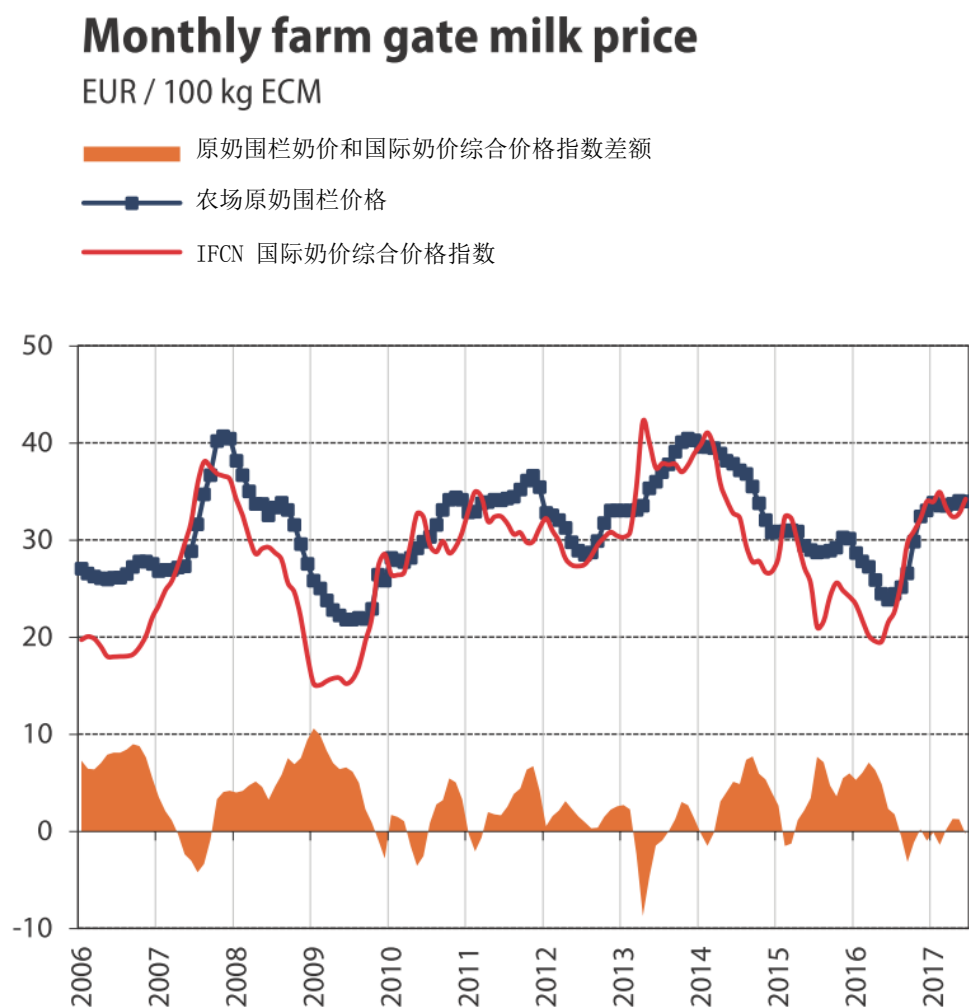
Moon Lake 原奶生产有着悠久的历史，得益于塔斯马尼亚岛的优质地理位置和纯熟的奶场经营方式，其优质原奶一直有着良好的市场口碑，与世界著名乳制品生产商——恒天然一直保持着稳定、友好的合作关系；

Van Milk 鲜奶产品凭借自身优良奶源、无菌生产和全程冷链运输，由梵帝贸易在国内市场通过高端消费人群的线上预定模式、精品超市零售模式和经销模式开拓市场，预期将有较高认可度和持续增长空间，未来，Van Milk 和梵帝贸易将以稀缺牧场的优质奶源为依托，将业务拓展至酸奶、常温有机奶、奶粉等乳制品行业全产业链经营。

②国际原奶价格步入上升通道，恒天然调高原奶收购价格

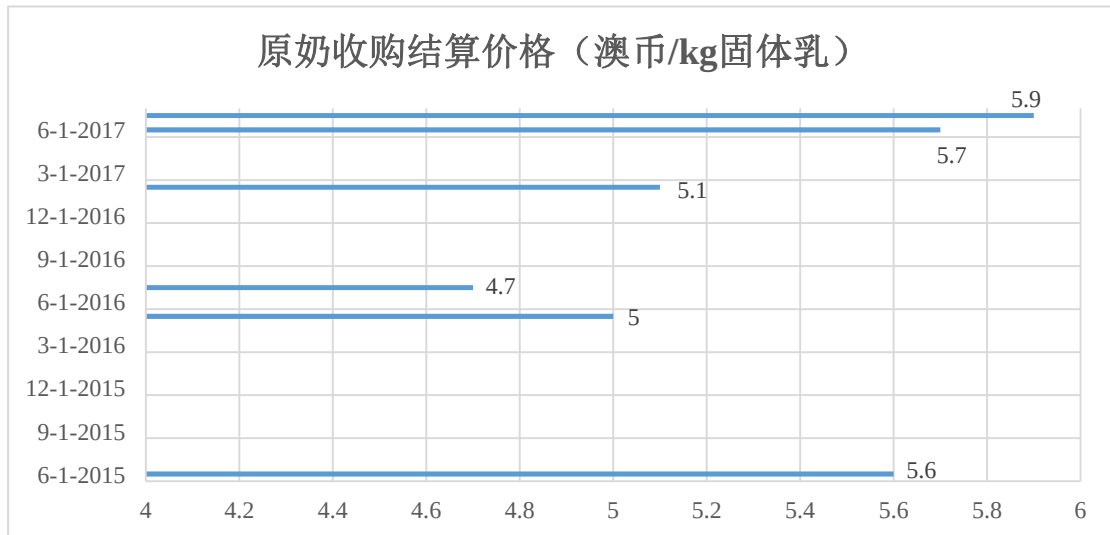
根据 IFCN 出具的《Dairy Report 2017》，最近十年的农场原奶围栏价格及国

际奶价综合价格指数如下表所示：



2014 年至 2016 年年中原奶价格一直处于下行周期，2016 年下半年开始，原奶价格触底反弹，开始步入上升通道。

受国际原奶价格上涨的影响，恒天然于 2017 年 7 月 28 日宣告原奶收购价格调整至 5.9 澳元每千克固体乳，并预测 2017 至 2018 年度结束时原奶收购价格在 5.9 至 6.2 澳元每千克固体乳。根据 2015 年 6 月至 2017 年 7 月恒天然调价公告，原奶结算价格如下：

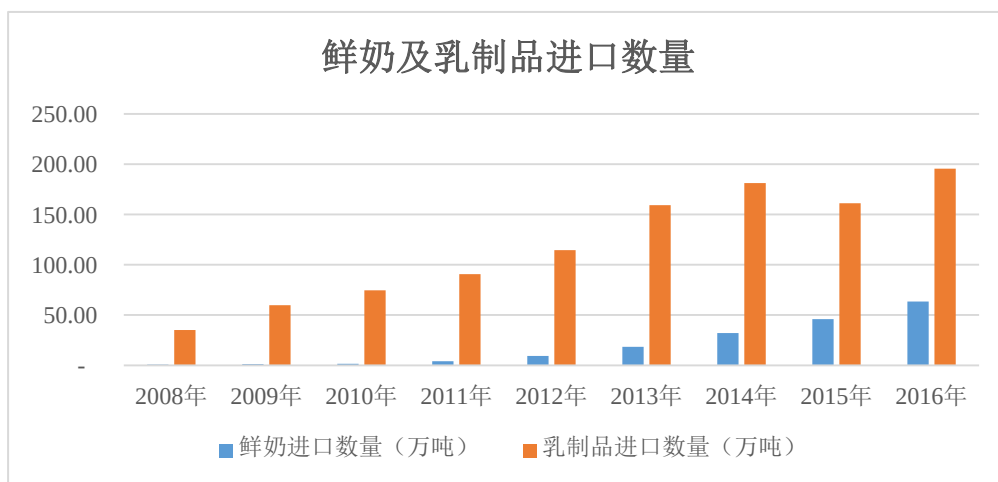


数据来源：恒天然官网

③居民收入提升及消费升级推动鲜奶等乳制品进口数量快速增长

根据财富品质研究院的统计数据，目前中国净资产超过100万元的中产阶级人数超过7,000万人，拥有财富总量约为30万亿美元，超越美国和日本，位居世界首位¹。根据招商银行与贝恩公司在北京联合发布的《2017中国私人财富报告》，2016年中国个人可投资资产1,000万元人民币以上的高净值人群规模已达到158万人，相比2014年，增加了约50万人，年均复合增长率达到23%，相比2012年人群数量实现翻倍。中国高收入人群数量在迅速增加，并推动中国的消费升级。

根据《麦肯锡 2016 年中国消费者调查报告》，消费者越发注重健康饮食，追求健康生活，成为越来越多人的共识。最近七、八年乳业食品安全事件频发一定程度上打击了消费者对国内奶源的信心，同时受居民收入提升及消费升级影响，2010 年至 2016 年鲜奶及至乳制品进口数量保持快速增长趋势：



¹ 来源：中国新闻网，<http://dz.china.com.cn/ct/2017-03-14/17579.html>

数据来源：wind 资讯

（3）拟购买资产的盈利能力

2015 年、2016 年、2017 上半年四明投资未经审计的净利润分别为 521.02 万元、-35,384.14 万元和-2,609.29 万元，2016 年度较 2015 年度下降了 35,905.16 万元，主要系一方面国际原奶价格在 2016 年处于低位，恒天然原奶收购价格较低；另一方面，Moon Lake 收购 VDL 整体业务溢价形成的商誉，2016 年度全额计提减值，减值准备 32,948.79 万元，大幅度减少了 2016 年度净利润。2017 年 1-6 月份净利润为负数，主要原因系①原奶的产量存在季节性波动，下半年产奶量大于上半年；②恒天然原奶收购价格大幅调高是在 2017 年 6 月底，2017 年上半年原奶结算价格仍然处于低位；③ Moon Lake 对牧场进行有机认证，相关的费用成本较上年有所上升；④ Moon Lake 固定成本较上期有所上升。随着下半年迎来产奶量的旺季，同时恒天然原奶收购价格在 2017 年 7 月底调高至 5.9 澳元/kg 固体乳，较 2017 年 2 月份调整后价格 5.1 澳元/kg 固体乳提高了 15.69%，Moon Lake 2017 年下半年开始原奶业务预计有较大的盈利空间。

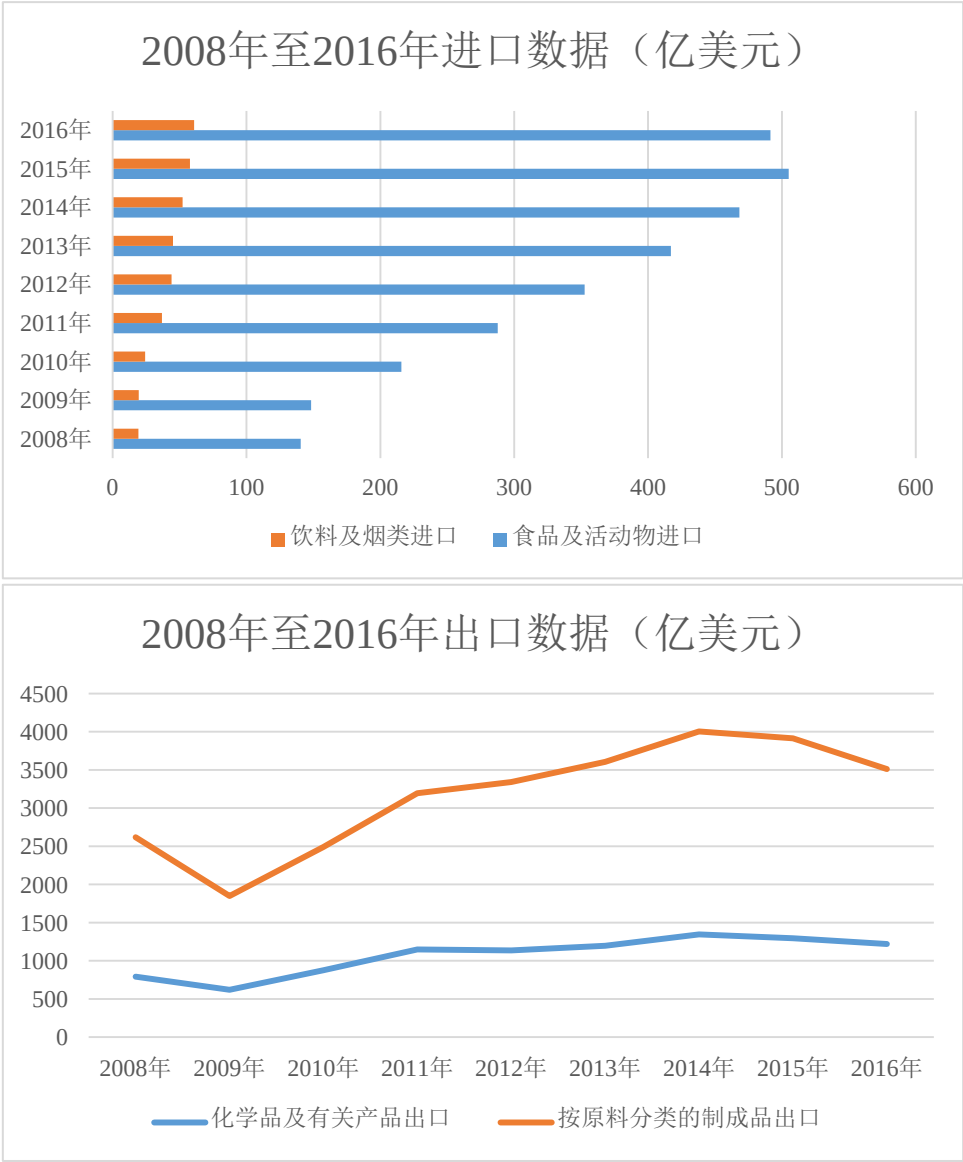
依托 Moon Lake 稀缺牧场的奶源优势，在国内居民收入提升及消费升级推动鲜奶等乳制品进口数量快速增长的大背景下，梵帝贸易在国内市场通过高端消费人群的线上预定模式、精品超市零售模式和经销模式开拓市场，鲜奶销售渠道已初步搭建完成，Van 鲜奶已入驻了微信公众号、京东、淘宝等线上平台和 Ole'、盒马生鲜等线下超市，区域上已经覆盖了北京、广州、上海、杭州、宁波、西安。同时酸奶、常温有机奶和奶粉等其他乳制品的产销业务已开始筹备，预计随着 Van 鲜奶的用户积累及推广、其他乳制品的陆续上线，未来梵帝贸易经营业绩会快速上升，并成为主要的盈利来源。

开心投资承诺四明投资和梵帝贸易 2017 年 7-12 月、2018 年、2019 年和 2020 年的净利润分别不低于 1,000 万元、3,000 万元、5,800 万元和 9,000 万元，根据本次交易完成后先锋新材的持股比例计算，归属于上市公司的净利润分别不低于 510 万元、1,530 万元、2,958 万元和 4,590 万元。

3、中国从外需向内需转换的发展趋势

2017 年 5 月 4 日，商务部综合司和国际贸易经济合作研究院联合发布《中国对外贸易形势报告（2017 年春季）》，该报告指出，2017 年中国外贸发展面临的环境有望略好于过去两年，但形势依然严峻复杂。根据该报告 2008 年

至 2016 年的进出口数据，工业品出口额从 2014 年开始出现下滑，而饮料、食品等消费品进口额则保持增长势头。



随着国际上新一轮产业竞争更加激烈和中国居民生活水平的提升，中国从外需向内需转换的发展趋势。本次交易拟出售的资产主营业务是遮阳面料和遮阳成品，主要依赖出口，拟取得的资产将境外优质奶源引入国内，本次交易符合中国从外需向内需转换的发展趋势。

综上所述，剔除非经常性损益、汇兑收益、汽车业务等影响，最近两年上市公司拟出售资产净利润在 2,500 万元左右，目前建筑遮阳产业在国际发达市场竞争日趋激烈、在国内等新兴市场发展缓慢，未来如果国际宏观环境恶化、市场竞争进一步加剧，新兴市场发展不及预期，上市公司拟出售资产的盈利预计会进一

步下滑，并且在短期内难以摆脱盈利能力较弱的局面。拟增资取得的资产四明投资虽然在报告期内因原奶结算价格低、商誉减值等原因净利润为负数，但随着国际原奶价格步入上升通道，恒天然于 2017 年 7 月底大幅调高了原奶收购价格，同时在居民收入提升及消费升级推动鲜奶等乳制品进口数量快速增长的背景之下，梵帝贸易以稀缺牧场的优质奶源为依托，计划将业务拓展至涵盖鲜奶、酸奶、有机常温奶和奶粉的全产业链经营，目前已完成了鲜奶的国内销售线上和线下渠道初步搭建，酸奶、常温有机奶和奶粉等其他乳制品的产销业务已开始筹备，预计随着 Van 鲜奶的用户积累及推广、其他乳制品的陆续上线，未来梵帝贸易和四明投资具有更强的核心竞争力和更广阔的盈利空间，所以本次交易是必要的。

（二）本次交易是否会损害上市公司利益

1、本次交易作价的公允性分析

本次交易作价的公允性分析详见本回复问题 8 之“（一）补充披露实施此项交易的合理性、公允性”之“2、补充披露实施此项交易的公允性”。

2、交易对方利润承诺进一步保护了上市公司利益

开心投资承诺四明投资和梵帝贸易 2017 年 7-12 月、2018 年、2019 年和 2020 年的净利润分别不低于 1,000 万元、3,000 万元、5,800 万元和 9,000 万元，根据本次交易完成后先锋新材的持股比例计算，归属于上市公司的净利润分别不低于 510 万元、1,530 万元、2,958 万元和 4,590 万元。交易对方的利润承诺充分保护了上市公司尤其是中小股东的利益。

综上所述。本次交易作价充分考虑了评估结果和净资产额，并履行了适当的审批程序，同时交易对方对上市公司拟取得的资产做出了利润承诺，进一步保护了上市公司的利益，所以本次交易不存在损害上市公司利益的情形。

（三）本次交易是否有利于提高上市公司经营质量

如本反馈问题回复之“（一）本次交易的原因及必要性”所述，目前建筑遮阳产业在国际发达市场竞争日趋激烈、在国内等新兴市场发展缓慢，未来如果国际宏观环境恶化、市场竞争进一步加剧，新兴市场发展不及预期，上市公司拟出售资产的盈利预计会进一步下滑，并且在短期内难以摆脱盈利能力较弱的局面。随着国际原奶价格步入上升通道，恒天然于 2017 年 7 月底大幅调高了原奶收购价格，同时在居民收入提升及消费升级推动鲜奶等乳制品进口数量快速增长的背

景之下，梵帝贸易以稀缺牧场的优质奶源为依托，计划将业务拓展至涵盖鲜奶、酸奶、有机常温奶和奶粉的全产业链经营，目前已完成了鲜奶的国内销售线上和线下渠道初步搭建，酸奶、常温有机奶和奶粉等其他乳制品的产销业务已开始筹备，预计随着 Van 鲜奶的用户积累及推广、其他乳制品的陆续上线，未来梵帝贸易和四明投资具有更强的核心竞争力和更广阔的盈利空间。本次交易有利于提高上市公司的资产质量，进一步提高未来经营状况，可以改善上市公司的经营质量。

（四）补充说明此次重大资产重组是否符合《重大资产重组管理办法》中“改善公司财务状况和增强持续盈利能力”的相关规定，前次重大资产重组未被证监会核准的影响因素是否已消除。

2016 年 12 月 28 日，经中国证监会上市公司并购重组审核委员会 2016 年第 101 次并购重组委工作会议审议，先锋新材发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项未获得上市公司并购重组委员会审核通过。并购重组委认为标的资产未来盈利能力有较大的不确定性，不符合《重组管理办法》第四十三条的相关规定。

1、本次重组拟购入资产未来盈利能力的分析

自 2016 年 3 月 31 日 Moon Lake 收购 VDL 经营性资产和负债之日起至 2016 年 12 月 28 日并购重组委不予核准前次重组之时，Moon Lake 正处于收购的整合期，并且正好赶上国际原奶价格持续低迷期，恒天然与 Moon Lake 的结算价格处于历史低位，同时国内鲜奶销售计划及销售方式尚不明确，故未来盈利能力存在不确定性。

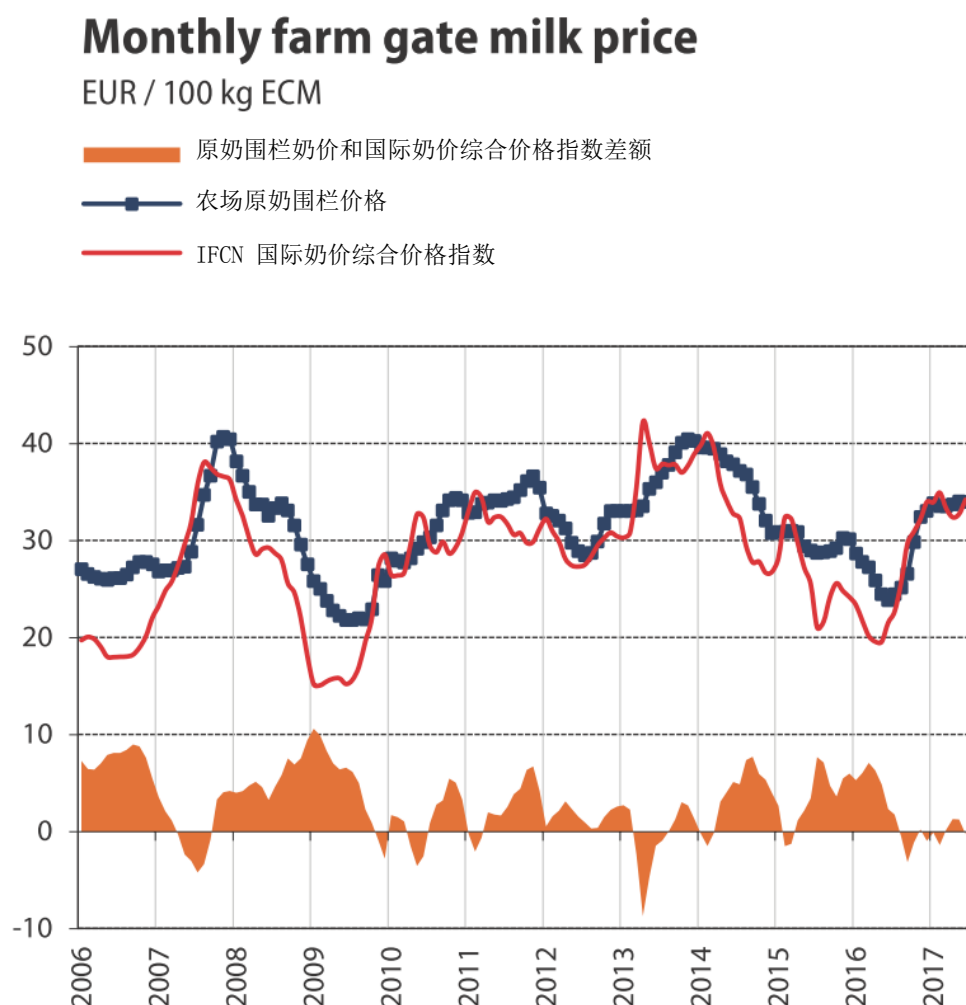
截至目前，Moon Lake 购买 VDL 经营性资产和负债后，对资产业务的整合已初显成效，国际奶价一路飙升，持续上扬，且国内鲜奶的销售渠道已初步搭建，其他乳制品的产销业务已开始筹备，发展计划及前景已清晰，未来盈利能力得以改善。

（1）Moon Lake 资产业务整合

Moon Lake 购买 VDL 经营性资产和负债后，新任经营管理层对 Moon Lake 业务重新进行规划调整，经过 2016 年的重组整合过渡，2017 年上半年已初见成效，Moon Lake 提交了三个牧场的有机认证申请，进入有机转换期；同时经过改变牧场经营模式和新增部分缺失的牧场围栏，增加了牧场的牧草储蓄，2017 年上半年原奶产量较上年同期上升了 10%，为下半年的盈利奠定了基础。

（2）国际奶价一路飙升，显著提升原奶业务盈利能力

根据 IFCN 出具的《Dairy Report 2017》，最近十年的农场原奶围栏价格及国际奶价综合价格指数如下表所示：



2014 年至 2016 年年中原奶价格一直处于下行周期，2016 年下半年开始，原奶价格触底反弹，开始步入上升通道。

2016 年 5 月，全球饲料价格指数超过国际奶价指数，上游产业链触及盈亏平衡点，国际奶价触底反弹。全球饲料价格指数代表国际市场奶农平均饲料成本，计算依据于奶农养殖所需要的主要饲料玉米和豆粕，按照比重 70% 的玉米价格和 30% 的豆粕价格测算出全球奶农平均饲料成本。根据前三次国际奶价周期的经验，一般在全球饲料价格指数接近或者超过全球奶价指数的时候，比如第二次周期和第三次周期，就预示着奶价已经触底，奶农达到盈亏平衡点，奶价随后将会回升。本次周期饲料价格指数超过奶价指数是在 2016 年 5 月，当时饲料价格是 24 美元

/100 千克，牛奶价格是 22.1 美元/100 千克。触及盈亏平衡点后，国际奶价开始回暖上升，并在 2016 年 7 月开始反弹超过饲料价格指数。最新的全球奶价指数显示 2016 年 11 月份奶价是 34.8 美元/100 千克，比 5 月份上涨超过 57%。

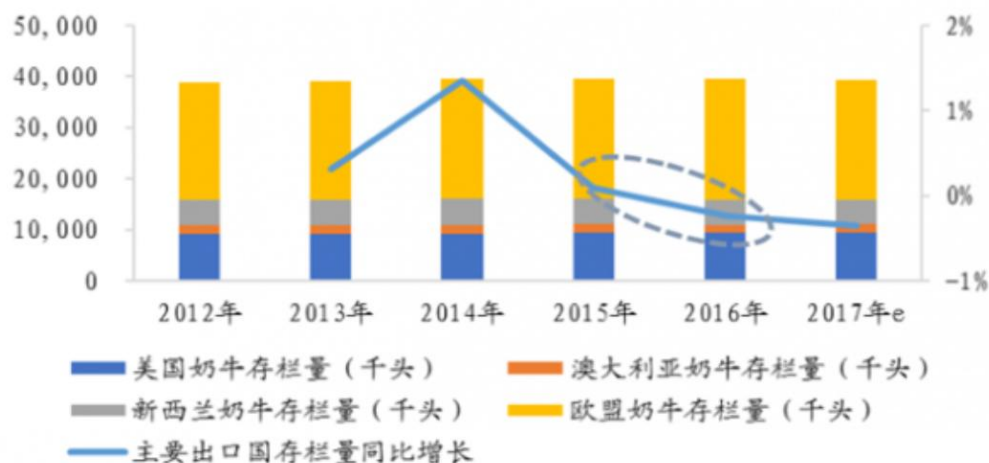
IFCN全球饲料价格和全球牛奶价格走势



资料来源：中国产业信息

另一方面，乳制品出口国存栏数量整体下降，减产预期一致；2016 年，在主要出口国中，除美国外，欧盟、新西兰和澳大利亚的奶牛存栏量增长已接近停滞或持续减少。因此，在总体奶牛存栏量减少的情况下，预计 2017 年全球牛奶产量增长接近停滞，原奶价格维持在高位。

主要出口国存栏量整体下降预示 2017年原奶缩产



资料来源：中国产业信息

(3) 完成国内鲜奶销售渠道初步搭建，未来发展计划及前景更加清晰

在国内居民收入提升及消费升级推动鲜奶等乳制品进口数量快速增长的大背景下，梵帝贸易在国内市场通过高端消费人群的线上预定模式、精品超市零售模式和经销模式开拓市场，鲜奶销售渠道已初步搭建完成，Van 鲜奶已入驻了微信公众号、京东、淘宝等线上平台和 Ole'、盒马生鲜等线下超市，区域上已经覆盖了北京、广州、上海、杭州、宁波、西安。同时酸奶、常温有机奶和奶粉等其他乳制品的产销业务已开始筹备，预计随着 Van 鲜奶的用户积累及推广、其他乳制品的陆续上线，未来梵帝贸易经营业绩会快速上升，并成为主要的盈利来源。

鲜奶、酸奶、常温有机奶和奶粉的销售推广计划详见本回复问题9之“（一）开心投资承诺利润的可实现性”之“2、鲜奶及其他乳制品利润承诺的可实现性”。

在前述的背景之下，开心投资基于未来盈利情况的预估，充分保护上市公司的利益，对四明投资和梵帝贸易未来业绩进行了承诺。承诺四明投资和梵帝贸易2017年7-12月份、2018年、2019年、2020年的净利润分别不低于1,000万元、3,000万元、5,800万元和9,000万元。

综上所述，本次重组拟购入资产未来的盈利能力已经显著改善，此次重大资产重组符合《重大资产重组管理办法》中“改善公司财务状况和增强持续盈利能力”的相关规定。

补充披露：

上述内容已在预案修订稿“第一章 本次交易的背景目的”之“四、本次交易的原因及必要性”、“第十一章 其他重要事项”之“八、本次交易与2016年拟进行的重大资产重组主要区别”之“（五）前次交易未获得证监会批准的相关因素是否已经消除”中补充披露。

中介机构核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司拟出售资产的盈利状况在下降，未来如果外部环境发生不利变化，预计会进一步下滑，并且在短期内难以摆脱盈利能力较弱的局面。但随着国际原奶价格步入上升通道，在居民收入提升及消费升级推动鲜奶等乳制品进口数量快速增长的背景之下，梵帝贸易和四明投资具有更强的核心竞争力和更广阔的盈利空间，所以本次交易是必要的。

2、本次交易作价充分考虑了评估结果和净资产额，并履行了适当的审批程序，交易定价是公允的，同时交易对方对上市公司拟取得的资产做出了利润承诺，进一步保护了上市公司的利益，所以本次交易不存在损害上市公司利益的情形。

3、本次交易有利于提高上市公司的资产质量，进一步提高未来经营状况，可以改善上市公司的经营质量。

4、本次重组拟购入资产未来的盈利能力已经显著改善，此次重大资产重组符合《重大资产重组管理办法》中“改善公司财务状况和增强持续盈利能力”的相关规定。

问题 11、根据预案，此次先锋新材拟向先锋弘业出售所有的资产、负债，交易对方以现金方式向先锋新材支付交易对价，但前述拟转让的负债不包括截至评估基准日先锋新材向开心投资和香港圣泰戈提供担保形成的或有负债。请公司补充披露先锋新材向开心投资和香港圣泰戈提供担保原因、用途、金额以及履行的信息披露程序，并请独立财务顾问核查后发表明确意见。

公司回复：

（1）先锋新材向开心投资提供担保的原因、用途、金额以及履行的信息披露程序；

公司于 2016 年 2 月 21 日召开第三届董事会第二十六次会议，会议审议通过了《关于为宁波开心投资有限公司的融资提供关联担保的议案》，公司为开心投资总额不超过 2.2 亿澳元或其等额人民币的银行贷款提供连带责任担保，期限不超过三年，开心投资本次银行贷款仅用于 VDL 的收购，不能做其他用途。2016 年 3 月 8 日，公司 2016 年第一次临时股东大会审议通过了《关于为宁波开心投资有限公司的融资提供关联担保的议案》。2016 年 2 月 22 日，公司发布《宁波先锋新材料股份有限公司第三届董事会第二十六次会议决议公告》（编号：2016-004 号）、《宁波先锋新材料股份有限公司关于为宁波开心投资有限公司提供关联担保的公告》（编号：2016-005 号）、《宁波先锋新材料股份有限公司独立董事关于公司为关联方提供担保的事先认可及独立意见》，2016 年 3 月 9 日，公司发布《宁波先锋新材料股份有限公司 2016 年第一次临时股东大会会议决议公告》（编号：2016-020）。

公司于2017年6月25日召开第四届董事会第七次会议，会议审议通过了《关于为宁波开心投资有限公司的融资提供关联担保剩余担保额度更改用途的议案》，开心投资上述银行贷款由“仅用于 VDL 的收购”变更为“用于 VDL 的收购，担保如有剩余额度，开心投资及先锋弘业可以使用上述资金投资并购及公司运营”。2017年7月11日，公司2017年第三次股东大会审议通过了《关于为宁波开心投资有限公司的融资提供关联担保剩余担保额度更改用途的议案》。2017年6月26日，公司发布《宁波先锋新材料股份有限公司第四届董事会第七次会议决议公告》（编号：2017-064）、《宁波先锋新材料股份有限公司独立董事关于相关事项的独立意见》、《宁波先锋新材料股份有限公司关于为宁波开心投资有限公司的融资提供关联担保剩余担保额度更改用途的议案》（编号：2017-062），2017年7月12日，公司发布《宁波先锋新材料股份有限公司2017年第三次临时股东大会会议决议公告》（编号：2017-074）。

截至评估基准日，公司为开心投资提供的担保余额为人民币5亿元。

（2）先锋新材向香港圣泰戈提供担保的原因、用途、金额以及履行的信息披露程序。

公司于2014年6月6日召开第三届董事会第四次会议，会议审议通过了《关于公司申请银行授信并由全资子公司为其提供担保的议案》、《关于公司为全资子公司圣泰戈（香港）贸易有限公司提供银行保函的议案》，公司向银行申请22,000万元人民币的综合授信（含流动资金贷款、开具银行承兑汇票、保函、票据等形式的融资），并由公司子公司浙江圣泰戈、丰泰新材为其提供资产抵押担保（担保金额不超过该授信额度）。公司在上述22,000万元人民币的综合授信额度内为香港圣泰戈提供合计不超过3,456万澳元的银行保函。先锋新材向境内银行申请由其向境外银行开具融资性保函或备用信用证，并由香港圣泰戈基于该融资性保函或备用信用证向境外银行申请贷款，银行借款用于完成对KRS的要约收购。2014年6月24日，公司2014年第二次临时股东大会审议通过了上述议案。2014年6月9日，公司发布《宁波先锋新材料股份有限公司第三届董事会第四次会议决议公告》（编号：2014-049）、《宁波先锋新材料股份有限公司独立董事关于相关事项的独立意见》，2014年6月25日，公司发布《宁波先锋

新材料股份有限公司 2014 年第二次临时股东大会会议决议公告》（编号：2014-056）。

公司于 2017 年 5 月 4 日召开第四届董事会第五次会议，会议审议通过了《关于公司为全资子公司圣泰戈（香港）贸易有限公司提供银行保函的议案》。鉴于公司为香港圣泰戈提供合计不超过 3,456 万澳元的银行保函即将到期，公司为满足生产经营需要，为香港圣泰戈提供不超过 2,350 万欧元的银行保函。2017 年 5 月 23 日，公司 2017 年第二次临时股东大会审议通过了《关于公司为全资子公司圣泰戈（香港）贸易有限公司提供银行保函的议案》。2017 年 5 月 5 日，公司发布《宁波先锋新材料股份有限公司第四届董事会第五次会议决议公告》（编号：2017-047）、《宁波先锋新材料股份有限公司关于公司为全资子公司圣泰戈（香港）贸易有限公司提供银行保函的公告》（编号：2017-046）、《宁波先锋新材料股份有限公司独立董事关于相关事项的事前认可意见》，2017 年 5 月 24 日，公司发布《宁波先锋新材料股份有限公司 2017 年第二次临时股东大会会议决议公告》（编号：2017-052）。

截至评估基准日，公司为香港圣泰戈提供的保函实际使用额度为 2,300 万欧元。

补充披露：

上述内容已在预案修订稿“第五章 拟出售资产情况”之“四、拟出售资产的资产权属及转让受限情况”之“（三）担保情况”中补充披露。

中介机构意见：

经核查，独立财务顾问认为：公司为开心投资、香港圣泰戈提供担保的事项已经公司董事会、股东大会审议通过，独立董事发表了明确意见，上述担保相关事项亦已及时履行了信息披露程序。

问题 12、根据预案，本次交易为收购四明投资 51%股权和梵帝贸易 51%股权。请公司补充披露对四明投资和梵帝贸易剩余股权安排。

公司回复：

根据上市公司出具的说明，上市公司与开心投资及其实际控制人卢先锋先生未就四明投资和梵帝贸易剩余股权安排达成任何协议或其他安排。本次交易完成后，先锋新材将根据公司产业发展计划、自身财务状况、四明投资和梵帝贸易未

来发展情况决定进一步的增资或者收购计划。

根据开心投资及其实际控制人卢先锋先生出具的说明，开心投资及其实际控制人卢先锋先生与先锋新材未就四明投资和梵帝贸易剩余股权安排达成任何协议或其他安排。在本次交易完成后，如果先锋新材有进一步的增资或者收购需求，开心投资及其实际控制人卢先锋先生在同等条件下优先考虑先锋新材的增资或者收购需求。

补充披露：

上述内容已在预案修订稿“第二章 本次交易的具体方案”之“一、本次交易的具体方案概况”之“（九）本次交易四明投资和梵帝贸易剩余股权安排”中补充披露。

问题 13、根据预案，截至评估基准日，先锋新材拟出售资产未经审计的净资产为 73,314.73 万元，预评估值为 86,700.00 万元，本次拟出售资产作价暂定为 90,000.00 万元。采用收益法对拟出售资产的预估值为 50,800.00 万元，收益法预估值较账面净资产评估减值-22,514.73 万元，减值率 30.71%。

（1）请公司结合先锋新材拟出售资产盈利能力说明收益法评估减值的原因及合理性。

（2）请公司补充披露本次评估价格是否公允。请财务顾问核查并发表明确意见。

公司回复：

（一）结合先锋新材拟出售资产盈利能力说明收益法评估减值的原因及合理性。

1、分析先锋新材 2015 年、2016 年、2017 年 1-6 月会计报表，扣除计入当期非经常性损益、汇兑收益及盖世汽车的影响，则先锋新材调整后的净利润如下表：

单位：元			
项目	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
1、净利润	29,808,996.49	71,236,719.53	1,019,245.60
2、非经常性损益税后影响金额	5,512,740.54	20,540,451.55	2,771,852.29
3、汇兑收益(-为损失)	3,248,953.52	15,632,442.34	-3,202,307.69
4、盖世汽车损益金额	221,850.85	9,878,265.95	-

5、扣除上述 2、3、4 项影响后的净利润	20,825,451.58	25,185,559.69	1,449,701.00
-----------------------	---------------	---------------	--------------

注：盖世汽车净利润和汇兑损益对净利润的影响额未考虑相关所得税的影响，盖世汽车因 2017 年失去控制，不再纳入合并范围。

根据上表，2015 年合并报表净利润 29,808,996.49 元，扣除非经常性损益、汇兑收益、盖世汽车后的净利润为 20,825,451.58 元；2016 年合并报表净利润 71,236,719.53 元，扣除非经常性损益、汇兑收益、上海盖世汽车合并收益后的净利润为 25,185,559.69 元。

2017 年 1-6 月业绩下滑的原因：一是主营业务收入较 2016 年同期有所下滑，2017 年 1-6 月营业收入 357,605,250.13 元，2016 年同期营业收入 378,139,288.11 元，同期下滑-5.43%；二是整体毛利率同 2016 年也存在一定的下降，2016 年整体收入毛利率 48.01%，2017 年 1-6 月收入毛利率 44.74%；三是受汇率的影响，前期 2015 年、2016 年均有汇兑收益，2015 年汇兑收益 3,248,953.52 元，2016 年汇兑收益 15,632,442.34 元，而本期出现的汇兑损失 320 万元；四是营业外收入中的政府补助收入、担保费收入、业绩补偿款比 2016 年相比，均有大幅下降或取消；五是 2017 年拟处置盖世汽车股权，未纳入合并报表，同 2016 年相比，少了一块合并收益，2016 年合并收益 9,878,265.95 元。

2、测算先锋新材 2014 年、2015 年、2016 年、2017 年 1-6 月等三年一期的资产净利率、净资产利润率同制造行业资产净利率、净资产利润率对比，先锋新材除 2016 年高于同行业水平（2016 年高于同行业水平，主要是先锋新材当年非经常性损益、汇兑收益较高），其他年度 2014 年、2015 年、2017 年 1-6 月均低于同行业水平，说明先锋新材资产规模较大，净资产也较大，但其创造的经营性的净利润不高，说明公司资产没有得到合理和充分利用。

单位：元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
1、先锋新材合并净利润	31,173,485.96	29,808,996.49	71,236,719.53	1,019,245.60
2、先锋新材合并资产总额	977,070,645.62	1,160,026,231.44	1,230,000,954.23	1,139,503,937.40
3、先锋新材合并净资产	684,370,074.44	691,992,469.44	756,664,056.16	733,147,292.96
4、先锋新材资产净利率	3.19%	2.57%	5.79%	0.09%
5、制造行业平均资产净利率	6.22%	5.32%	5.65%	2.75%

6、与行业相比资产净利率差异	-3.03%	-2.75%	0.14%	-2.66%
7、先锋新材净资产净利润率	4.56%	4.31%	9.41%	0.14%
8、制造行业平均净资产净利润率	9.53%	6.03%	7.43%	3.91%
9、与行业相比净资产净利润率差异	-4.97%	-1.72%	1.98%	-3.77%

注：上述制造行业的平均资产净利率、平均净资产利润率，数据来源同花顺 iFinD。

3、收益法预估过程及预估结果

(1) 企业自由现金流量的预测基础

对公司的未来财务数据预测是以公司 2014 年-2017 年 1-6 月的经营业绩及现有的业务为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况、国家及地区行业状况，公司的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是公司所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据公司的财务预测，经过综合分析编制的。预测依据包括以下五个方面：

- ①利用公司历史数据及各项财务、经济、技术指标进行预测；
- ②利用国家有关法律法规及国家有关税收和财会政策进行预测；
- ③利用市场、行业、公司实际状况合理预测；
- ④利用公司现有的项目及现有业务进行预测；
- ⑤固定资产投资计划及经营计划进行预测。

(2) 企业自由现金流量的预测结果

(预测期内每年)企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用(扣除税务影响后)-资本性支出-净营运资金变动

= (营业收入-营业成本-营业税费+其它业务利润-期间费用(管理费用、营业费用)+投资收益+营业外收入-营业外支出) ×(1-所得税率)+折旧与摊销+利息费用(扣除税务影响)-资本性支出-净营运资金变动

根据以上各单项的预测及上式计算最后得出未来各年度的企业自由现金流量。

先锋新材 2017 年 7 月-12 月至 2021 年 企业自由现金流量预测表(单位：人民币元)

报表项目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续年
一、营业收入	380,104,747.16	785,952,510.51	829,878,314.66	872,685,247.49	896,950,306.32	896,950,306.32
减：营业成本	211,728,830.35	427,739,534.46	445,645,467.39	457,139,839.80	465,887,066.42	465,887,066.42
营业税金及附加	3,166,716.05	6,331,730.58	6,591,075.63	6,723,855.92	6,779,471.84	6,779,471.84
销售费用	108,111,774.99	236,237,499.93	249,814,249.49	262,026,335.33	267,309,411.64	267,309,411.64
管理费用	47,028,787.66	79,496,079.02	83,481,081.52	86,308,972.86	87,855,845.61	87,855,845.61
财务费用	6,311,585.19	12,631,403.90	12,544,564.90	12,449,041.99	12,343,966.80	12,343,966.80
资产减值损失	-	-	-	-	-	-
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-
加：投资收益	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	3,757,052.92	23,516,262.62	31,801,875.73	48,037,201.59	56,774,544.01	56,774,544.01
加：营业外收入	5,575,845.21	7,289,481.25	4,167,920.00	4,167,920.00	4,167,920.00	4,167,920.00
减：营业外支出	94,807.61	-	-	-	-	-
其中非流动资产处置损失	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	9,238,090.52	30,805,743.88	35,969,795.73	52,205,121.59	60,942,464.01	60,942,464.01
减：所得税费用	-1,229,097.51	6,267,634.85	7,943,984.81	12,103,618.19	14,147,667.99	14,147,667.99
四、净利润	10,467,188.03	24,538,109.03	28,025,810.92	40,101,503.40	46,794,796.03	46,794,796.03
加：折旧与摊销	30,059,787.51	52,254,704.75	50,383,188.20	50,371,022.82	50,369,171.08	48,108,959.97
利息费用(扣除税务影响)	5,749,896.97	9,771,433.76	9,771,433.76	9,771,433.76	9,771,433.76	9,771,433.76
减：资本性支出	22,580,056.62	16,548,916.34	23,505,136.34	16,548,916.34	39,089,446.34	36,147,788.34
净营运资金变动	-32,513,284.68	19,297,005.29	17,570,321.66	17,122,773.13	9,706,023.53	-
加/减：其他	-	-	-	-	-	-
五、企业自由现金流量	56,210,100.58	50,718,325.91	47,104,974.88	66,572,270.51	58,139,930.99	68,527,401.42

(3) 折现率的确定

①折现率模型

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r ：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：W_d：评估对象的债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)}$$

W_e：评估对象的权益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)}$$

r_e：权益资本成本。本次评估按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中：r_f：无风险报酬率；

r_m：市场预期报酬率；

ε：评估对象的特性风险调整系数；

β_e：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times \left[1 + (1 - t) \times \frac{D}{E} \right]$$

β_u：可比公司的无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_i}{1 + (1 - t) \frac{D_i}{E_i}}$$

β_i：可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数

D_i、E_i：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

②加权资本成本 WACC 的确定

其资本结构采用目标资本结构，E 为权益的市场价值，D 为债务的市场价值，D/E=14.44%，则可计算出 E/(D+E)=E/D÷(E/D+1)=87.38%，D/(D+E)=1÷(E/D+1)=12.62%。则加权资本成本 WACC：

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= E/(D+E) \times r_e + D/(D+E) \times r_d \\ &= 87.38\% \times 14.02\% + 12.62\% \times 3.656\% \\ &= 12.71\% \end{aligned}$$

(4) 折现期的确定

折现期分两段，第一段为评估基准日至生产经营及收益稳定期 2021 年，第二段为 2022 年及以后各年度为永续期。

(5) 企业自由现金流折现值的确定

企业自由现金流各年折现值按以下公式确定合计数值：

$$P = \sum_{t=1}^n [R_t \times (1+r)^{-t}] + \frac{R_n}{r} \times (1+r)^{-n}$$

经计算得出合计数为 553,119,880.52 元。计算结果详见下表(单位：人民币元)：

项 目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续年
企业自由现金流量	56,210,100.58	50,718,325.91	47,104,974.88	66,572,270.51	58,139,930.99	68,527,401.42
折现率	12.71%	12.71%	12.71%	12.71%	12.71%	12.71%
折现系数	0.9705	0.8872	0.7871	0.6984	0.6196	-
折现值	54,553,269.51	44,997,729.11	37,078,157.94	46,491,165.04	36,022,782.76	-
2017 年 7 月至 2021 年						219,143,104.35
2022 年以后(含 2022 年)						333,976,776.17
企业自由现金流量折现值						553,119,880.52

(6) 溢余资产价值的确定

溢余资产指的是与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需多余的资产，多为溢余的货币资金。经与企业管理层讨论分析，先锋新材评估基准日无溢余资产存在。

(7) 非经营性资产及负债(未列入营运的资产和负债)的确定

截至评估基准日，先锋新材非经营性资产（其他资产）项目合计 260,293,674.88 元，涉及先锋新材及子公司其他应收款中与经营无关的债权资产、待抵扣进项税额、闲置房屋建筑物及设备资产、递延所得税资产、其他与经营无关的非流动资产等项目。

截至评估基准日，先锋新材及子公司非经营性负债（其他负债或未列入营运的负债）项目共计 23,627,060.07 元，涉及应付利息、递延所得税负债、与经营

无关的其他非流动负债等项目。

（8）付息债务

经分析公司各负债项目，截至到评估基准日，先锋新材及子公司长、短期借款余额为 251,649,214.56 元。

（9）计算股东全部权益预估值

先锋新材全部股权价值=合并主体全部股权价值-少数股东权益价值
=企业整体价值-付息债务价值-少数股东权益价值
=企业自由现金流量折现值合计+溢余资产价值+其他资产-非经营性负债-付息债务价值-少数股东权益价值
=553,119,880.52+0+260,293,674.88-23,627,060.07-251,649,214.56-29,735,668.29=508,401,612.48(元)，取整 5.08 亿元（预估值）。

4、先锋新材收益法较资产基础法评估减值原因分析如下：

（1）通过上述 1、2 点的分析，先锋新材 2015 年至 2016 年扣除非经常性损益、汇兑收益、上海盖世汽车合并收益等三项后的净利润水平并不高，其经营性的资产净利率与净资产利润率同行业相比，均处于低值，说明其盈利能力并不强，其经营性利润与公司的资产规模、净资产规模不匹配，也显示公司资产没有充分发挥其效用。

（2）本次收益法评估，评估机构在各预测期中均没有考虑非经常性损益，如汇兑收益或损失，评估机构无法对未来的汇率涨幅和跌幅作出准确的预判，政府补助收益，具有较大的不确定性，行业内一般不予以考虑，担保费收入及业绩补偿款均与上市公司相关，与拟出售资产无关，相应不做考虑。

（3）先锋新材所处行业竞争状况

公司所在的行业为建筑遮阳行业，该行业在国际发达国家市场起步时间较早，发展已较为成熟，市场基本饱和，竞争比较激烈。相对于国际成熟市场而言，国内建筑节能只在公共建筑领域得到一定重视，建筑遮阳产品实际应用仍然太少，发展速度不及预期，公司所处行业竞争状况详见本回复问题 10 之“（一）本次交易的原因及必要性”之“1、拟出售资产利润情况及业务发展竞争状况”

上市公司产品目前在国际成熟市场及以国内为代表的新兴市场上依然具有一定的竞争力，但是如果国际宏观环境恶化、市场竞争加剧，新兴市场发展依然

缓慢，预期上市公司未来短期内较难摆脱目前盈利能力较弱的局面。

综上，先锋新材收益法评估减值，无论从企业自身的经营业绩，还是国际和国内市场的预期分析，均存在一定的合理性。

（二）本次评估价格的公允性分析

此次拟出售资产由先锋新材聘请具有相关证券业务资格的湖北众联资产评估有限公司担任本次交易的评估机构，拟对拟出售资产出具评估报告。本次交易的交易价格将以评估机构出具的评估报告确定的评估值为依据，由交易各方协商确定。

1、资产基础法预估增值的原因和合理性

先锋新材拟出售资产未经审计的净资产为 73,314.73 万元（合并报表），采用资产基础法的预评估值为 86,700.00 万元，评估增值 13,385.27 万元，增值率 18.26%。评估增值是由下述各项资产增、减值的共同作用下造成的。具体变动情况及原因为：

（1）流动资产预评估增值 2,104.42 万元，其中：①其他应收款预评估增值 1,511 万元，主要为其他应收款中的并表关联方往来款，账面价值均按会计政策计提坏账准备，本次评估对并表单位的关联方往来款项均不考虑坏账损失，相应评估增值。企业单体报表对关联方往来按会计政策计提坏账准备，最终从合并报表的角度还是予以抵销，所以资产基础法，会计师从母公司的角度对并表单位的关联方往来款项不考虑坏账损失，具有一定的合理性。②存货中的产成品预评估增值 561 万元，本次对产成品评估，根据其销售价格减去销售费用及其他费用、全部税金和适当数额的税后净利润确定评估值，因为存货中的部分产成品存在一定的毛利，则相应评估增值。

（2）长期股权投资预评估增值 9,406 万元，系评估机构将先锋新材取得控制权的长期股权投资，通过对子公司进行整体评估，估算被投资企业股东全部权益价值，据此乘以先锋新材持股比例，计算长期股权投资的评估值，由于下属二级子公司（如浙江圣泰戈、丰泰新材）的房产和土地购置时间较早，评估基准日房屋重置成本存在的一定的上涨和地价亦存在一定的涨幅，子公司净资产相应评估增值，则母公司的长期股权投资相应评估增值。

（3）固定资产评估增值 1,691 万元，主要为老厂区房屋建筑物评估增值，

委估建筑物较多建于 2004 年、2006 年，建成时间较早，受人工、建筑材料的上涨，目前房屋建造成本较账面成本有较大提升，再是老厂区厂房折旧年限为 20 年，而本次评估经济寿命年限 50 年，经济寿命年限长于折旧年限，相应评估增值。

（4）无形资产土地使用权预评估增值 2,116 万元，待估宗地均位于宁波市集士港镇，评估机构对待估宗地采用基准地价系数修正法和市场比较法测算土地价格，最后综合分析其计算结果，确定估价对象的评估价格。土地使用权评估增值主要原因为土地使用权取得时间较早，原始成本相对较低，并且近年来我国工业用地土地使用权出让交易价格上涨，因此评估增值幅度较大。

（5）无形资产其他预评估增值 1,100 万元，主要为先锋新材拥有的商标使用权、专利使用权评估增值，该类无形资产均无账面价值，但在生产和销售环节均在应用，具备一定的收益能力，评估机构决定采用收益法—利润分成法进行评估。

由于技术研制开发成本往往与其产生的收益没有直接的对应关系，而且研制成本也难以测算，评估时不宜采用成本法；由于目前国内外尚无此类专有技术的成熟交易市场，市场交易案例较难取得，且各种技术之间生产的产品不同、应用行业不同等差异往往较大，可比性不强，市场法也难以适用；本次委估技术资产具备收益能力，决定采用收益法—利润分成法进行评估。

本次评估采用利润分成法较能合理测算被评估单位与产品相关的专利技术等无形资产组合的整体价值，其基本公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} \times K$$

式中：P——待估无形资产组合的评估价值；

R_i——预测第 t 年对应产品净利润；

K——利润分成率；

n——被评估对象的未来收益期；

i——折现期；

r——折现率。

（6）其他非流动负债预评估减值 310 万元，主要为已完工验收的项目补助

款，考虑为公司的非实质性负债项目，对其预留一定的所得税，负债相应评估减值。

综上所述，本次拟出售资产的评估方法恰当，评估增值具有一定的合理性，评估价格是公允的。

2、拟出售资产的评估定价的合理性

本次交易中，拟出售资产为高分子复合遮阳材料（阳光面料）产品的研发、生产和销售，鉴于国内 A 股市场不存在与新锋新材拟出售主营业务完全相似的上市公司，因此选择与近期 A 股上市公司重大资产置换可比交易进行比较分析。近期 A 股上市公司重大资产置换可比交易中，拟出售资产评估值对应的评估增值率、市净率情况如下所示：

序号	股票简称	股票代码	置出资产简述	评估基准日	拟出售资产评估值	拟出售资产净资产	增值率	市净率（倍）
1	通达动力	002576	置出电动机、发电机定转子冲片和铁芯的研发、生产和销售业务。	2017年3月31日	90,800.00	83,700.00	8.53%	1.08
2	同力水泥	000885	水泥资产业务	2017年4月30日	243,736.35	177,210.79	37.54%	1.38
3	壹桥股份	002447	海珍品养殖、加工、销售业务相关资产及部分负债出售	2017年6月30日	157,084.81	135,757.28	15.71%	1.16
4	*ST建峰	000950	化肥业务资产	2016年3月31日	148,679.21	149,920.75	-0.83%	0.99
5	华联矿业	600882	拟置出资产为铁矿石业务相关资产	2015年12月31日	115,766.51	110,684.38	4.59%	1.05
6	鞍重股份	002667	工矿用振动筛业务资产	2015年12月31日	59,285.67	53,351.31	11.12%	1.11
7	*ST常林	600710	工程机械业务资产	2015年7月31日	157,887.67	143,017.08	10.40%	1.10
8	*ST安泰	600408	钢铁冶炼业务资产	2015年6月30日	38,881.38	35,861.93	8.42%	1.08

9	金城股份	000820	制浆造纸业务资产	2015年6月30日	21,397.68	20,188.14	5.99%	1.06
10	首钢股份	000959	煤炭及焦化业务资产	2015年3月31日	53,667.08	50,776.38	5.69%	1.06
11	黄海机械	002680	岩土钻孔装备业务资产	2015年3月31日	77,103.48	71,143.65	8.38%	1.08
12	泰亚股份	002517	体育用品业务资产	2015年2月28日	66,542.68	63,119.53	5.42%	1.05
平均值							10.08%	1.10
	先锋新材		复合遮阳材料的生产、销售	2017年6月30日	86,724.20	70,263.67	23.43%	1.23

注：①资料来源：相应上市公司公告。

②鉴于拟出售资产均为亏损或者盈利能力较弱的资产，市盈率指标可比性较弱，因此对于可比交易的市盈率指标未进行比较。

③市净率=拟出售资产评估价值/标的资产评估基准日净资产。

根据上表，可比交易中拟出售资产评估值对应市净率平均值为 1.10 倍，本次交易中拟出售资产预估值对应市净率约为 1.23 倍，高于上述可比交易中拟出售资产的平均市净率，评估值对应市净率在 0.99 倍至 1.38 倍区间内，处于合理水平。

综上，先锋新材拟出售资产的预估值是公允和合理的。

补充披露：

上述内容已在预案修订稿“第七章 交易标的预评估情况”之“一、拟出售资产的预评估情况”之“（六）拟出售资产收益法评估减值的原因及合理性”、“（七）拟出售资产评估价格的公允性分析”中补充披露。

中介机构核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：经与近期上市公司可比案例对比，本次拟出售资产的预评估价格公允。

问题 14、根据预案，本次交易对四明投资采用资产基础法进行评估，预估值为 102,754.46 万元，增值率为 28.4%。

（1）请公司补充披露仅采用一种评估方法的原因及合理性。

（2）请你公司补充披露按照收益法或市场法对四明投资评估结果。请财务顾问核查并发表明确意见。

公司回复：

（一）采用一种评估方法的原因及合理性。

四明投资作为控股型公司，其实质业务主要发生在其全资子公司 Moon Lake 及 Van Milk。Moon Lake 成立于 2015 年 12 月，2016 年 3 月份完成对澳大利亚百年企业 VDL 公司主要经营性资产和业务收购，主要经营业务为牧场经营、奶牛养殖和原奶产销；Van Milk 于 2016 年 4 月成立，主要业务为以 Moon Lake 优质原奶为基础，负责鲜奶产销，未来将实现涵盖酸奶、常温有机奶和奶粉等全乳产业链经营。原奶市场 2016 年处于价格低谷期，2017 年以来虽有所上升但总体价格仍处于较低时期，未来奶价走势无法准确判断。目前 Moon Lake 刚刚整合完毕，产品结构还处于转换阶段，未来除现有原奶生产业务继续进行外，将通过取得有机牧场认证增加有机奶供应；Van Milk 除了鲜奶业务之外，酸奶、常温有机奶和奶粉等其他乳制品的产销业务已开始筹备，预计于 2018 年陆续上线，但相关业务的收入和成本情况缺乏历史数据，评估人员无法对企业未来盈利情况做出准确预测，故未采用收益法。

Moon Lake 拥有权证牧场面积合计 19,187.72 公顷，Moon Lake 牧场产奶量占塔斯马尼亚州总产奶量的 10% 左右，如此大规模的资产无法从市场上获取类似企业的交易案例，因此未采用市场法。

（二）收益法或市场法对四明投资的评估结果

结合（一）所述原因，收益法或市场法并不适用对四明投资的评估，因此未披露四明投资收益法或市场法的评估结论。

补充披露：

上述内容已在预案修订稿“第七章 交易标的预评估情况”之“二、拟购买资产的预评估情况”之“（一）四明投资”中补充披露。

中介机构核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：本次交易对四明投资只采用资产基础法进行评估是合理的；因四明投资的客观情况，未采用收益法或市场法。

问题 15、请你公司按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2017 年修订）》要求完善预案。

公司回复：

公司已按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2017 年修订）》要求完善预案。

补充披露：

上述内容已在预案修订稿“第五章 拟出售资产情况”之“三、拟出售资产基本情况”之“（一）拟出售资产涉及股权投资的情况”，“第六章 拟购买资产情况”之“一、四明投资”之“（八）四明投资的主要财务指标”、“二、梵帝贸易”之“（八）梵帝贸易主要财务指标”中补充披露。

问题 16、根据预案，控股股东（实际控制人）卢先锋及其一致行动人徐佩飞、卢亚群承诺，自先锋新材本次重组复牌之日起至本次重组实施完毕期间，除通过股份协议转让的方式引入第三方战略投资者的情形外，不减持本人持有的先锋新材股份。请公司补充披露控股股东（实际控制人）卢先锋及其一致行动人在近一年内的减持计划。

公司回复：

根据控股股东（实际控制人）卢先锋及其一致行动人徐佩飞、卢亚群、卢成坤于 2017 年 11 月 10 日出具的说明，未来一年，卢先锋及其一致行动人均无任何通过大宗交易方式或集中竞价交易方式进行减持的计划。

为促进上市公司主业发展，提升上市公司核心竞争力和可持续发展能力，在维持上市公司控制权不发生变更的前提下，未来不排除以大股东协议转让部分股权的形式引入与上市公司业务具有协同效应的战略投资者，但目前该事宜尚未取得任何实质性进展。未来将根据公司的战略发展规划、主营业务发展情况等择机筹划以协议转让方式引入战略投资者，转让股份比例不超过 10.10%^[2]，并将严格按照《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》、《创业板信息披露业务备忘录第 18 号——控股股东、实际控制人股份减持信息披露》等相关法律法规的要求及时履行信息披露义务。

补充披露：

上述内容已在预案修订稿“重大事项提示”之“九、控股股东及其一致行动

² 截至本回复出具日，卢先锋及其一致行动人徐佩飞、卢亚群、卢成坤合计持有 191,670,478 股公司股票，占上市公司股份总数的 40.43%。根据《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》及卢先锋及其一致行动人于公司股票首次公开发行时出具的承诺，卢先锋及其一致行动人在卢先锋任职期间每年转让的股份不超过所持有公司股份总数的百分之二十五，因此卢先锋及其一致行动人每年股份转让的比例上限为 40.43%*25%=10.10%。

人对本次重组的原则性意见，控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划”之“（三）控股股东卢先锋及其一致行动人在近一年内的减持计划”中补充披露。

（本页无正文，为《宁波先锋新材料股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对宁波先锋新材料股份有限公司的重组问询函>之回复》之盖章页）

宁波先锋新材料股份有限公司

2017 年 11 月 14 日